

Conferencia Latinoamericana de Industrialización
Comisión Económica para América Latina
México, D.F., 25 a 30 de noviembre de 1974

BIBLIOTECA NACIONES UNIDAS MEXICO

ALGUNOS ASPECTOS DEL FINANCIAMIENTO INDUSTRIAL EN AMERICA LATINA *

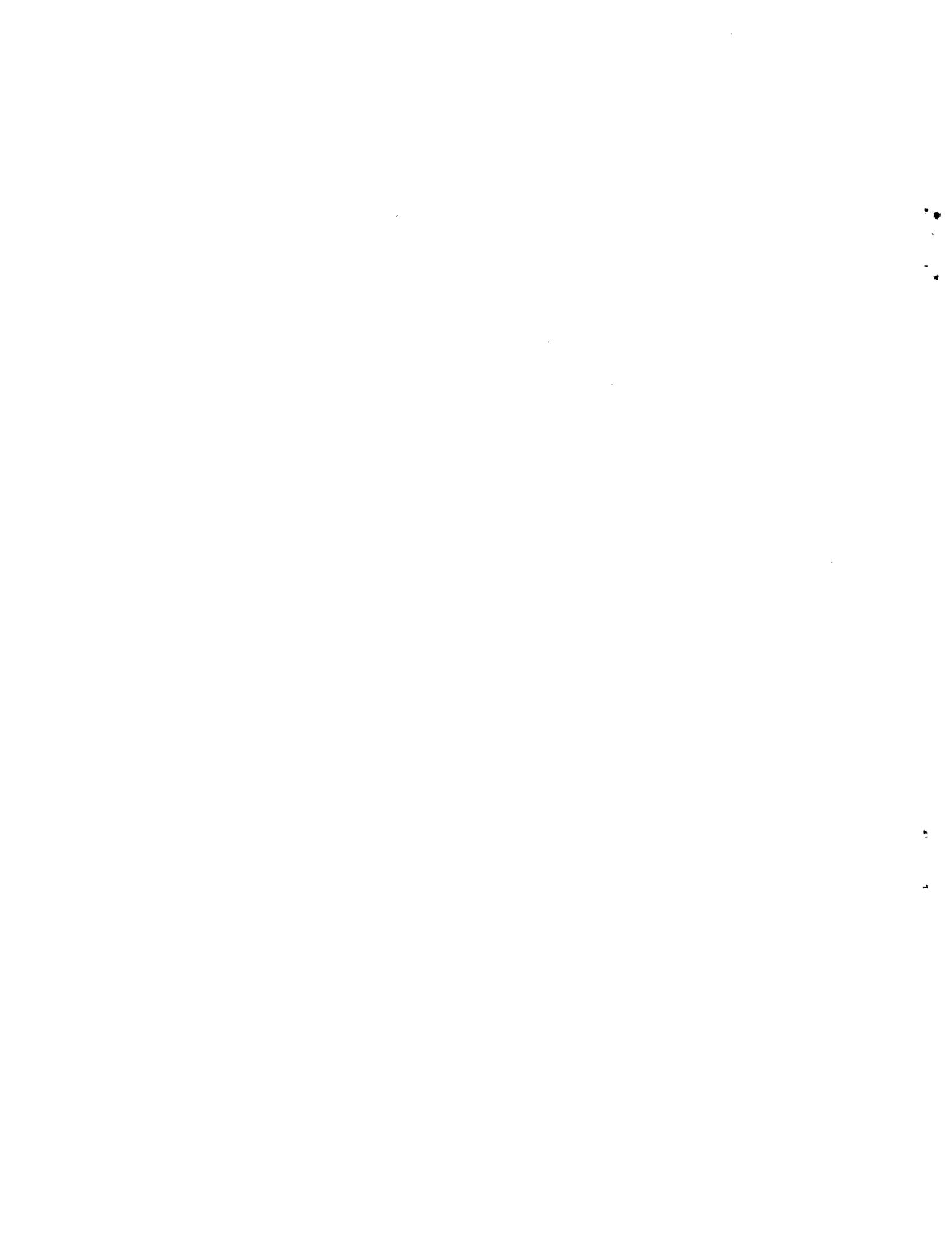
por

Hugh H. Schwartz,

Sección de Economía Industrial e Infraestructura
División de Estudios Generales
Departamento de Desarrollo Económico y Social
Banco Interamericano de Desarrollo

con la colaboración de Dino Siervo

* Este es un documento de trabajo. Los puntos de vista en él expresados no reflejan necesariamente la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo.



Indice General

	Página
I. Introducción	1
II. El Financiamiento Industrial y el Nivel de Actividad Industrial	
A. Problemas de la Disponibilidad de Fondos para la Industria	
1. Volumen de Financiación Disponible para la Industria	5
2. Nacionalidad del Ahorro y las Inversiones en América Latina	10
3. Datos sobre Fuentes de Fondos: El Microenfoque del Análisis del Financiamiento Industrial	19
B. Problemas Especiales que Plantean las Limitaciones del Financiamiento Disponible	
1. Limitaciones Continuas en Comparación con Fluctuaciones Intensas	52
2. Problemas que Plantean la Característica de "Uso Específico" de Gran Parte del Financiamiento Industrial	53
3. Problemas Peculiares del Comienzo, Ampliación o Racionalización de las Actividades Industriales	54
4. Consecuencias de la Aplicación de Criterios más Rígidos de Financiamiento (Mayor Selectividad)	55
5. Consecuencias para la Eficiencia de las Industrias	55
6. Limitaciones en la Disponibilidad de Fondos y Actitudes sobre Aceptación de Riesgos	56
7. Efectos de las Restricciones Crediticias y de Otras Limitaciones del Financiamiento Industrial en el Flujo de Créditos Otorgados por las Empresas Industriales Latinoamericanas a sus Clientes y Proveedores	57
C. Problemas Relacionados con las Condiciones del Financiamiento Industrial	58
III. El Financiamiento Industrial y la Composición de la Actividad Industrial por Sectores	60
IV. Financiamiento Industrial que Acompaña a la Diversificación de la Ubicación de las Empresas Productoras y a la Ampliación de los Destinos de los Productos	61

V.	Problemas Especiales	
	A. Problemas Relacionados con el Financiamiento de la Transferencia, Modificación o Desarrollo de Tecnología Industrial	64
	B. El Elevado Precio del Petróleo y de Otras Fuentes de Energía	68
	C. Empresas Pequeñas y Medianas	69
VI.	Conclusiones	71
	Apéndices	75
	Bibliografía	95

Algunos Aspectos del Financiamiento Industrial en América Latina *

Hugh H. Schwartz
Sección de Economía Industrial e Infraestructura
División de Estudios Generales
División de Desarrollo Económico y Social
Banco Interamericano de Desarrollo

- I. Pese a la importancia que se ha atribuido a la industrialización en América Latina, es sorprendente cuán poco análisis se ha hecho de su financiamiento en la región. No existe ningún libro o artículo importante sobre el tema, 1/ e incluso la información básica necesaria para un estudio de esa naturaleza no suele figurar en las publicaciones relacionadas con las finanzas o la industria.

Tal desatención al tema del financiamiento industrial hace que nos preguntemos si esto se debe a que: 1) no ha habido ningún "estrangulamiento financiero" importante en la industria latinoamericana hasta la fecha; 2) los problemas han sido de financiamiento general que han afectado a otros sectores tanto o más que al industrial; ó 3) los problemas especiales han sido recogidos en la literatura dentro de cuestiones tales como el financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Aunque la falta de estudios sobre el financiamiento

* El Sr. Dino Siervo colaboró en la preparación de este informe. Los Sres. Simón Teitel, John Elac, Jorge Espinosa y Ernesto Newberry del BID y Thomas Hutcheson del Banco Mundial hicieron observaciones muy útiles sobre una versión preliminar.

1/ El único estudio amplio de este tema es el informe preparado para el Banco Interamericano de Desarrollo entre finales de 1969 y principios de 1970 (Banco Interamericano de Desarrollo, Análisis de la posible constitución de una corporación financiera regional para la expansión de la empresa industrial latinoamericana, Washington, D.C., 1970).

industrial haya quizá significado algunos costos en el pasado, existen motivos para creer que tal omisión planteará en el futuro crecientes dificultades para la adopción de decisiones eficaces. Entre estas razones figuran: 1) el énfasis cada vez mayor en que las industrias de América Latina pertenezcan a latinoamericanos; 2) la tendencia cada vez más acentuada de la industria latinoamericana a orientarse hacia los mercados de exportación, 3) el fluctuante mercado crediticio internacional (actualmente restringido) y 4) la tendencia a aumentar la prioridad relativa otorgada a la agricultura a la luz de la actual crisis de alimentos.

Precisar la naturaleza de los problemas de financiamiento industrial en general resulta muy difícil. La mayor parte de la información disponible se refiere a la oferta real o probable de fondos, así como al uso de los mismos; en tanto que se hace caso omiso de la curva de demanda del financiamiento industrial, salvo referencias superficiales a cambios importantes que son fáciles de observar. 1/ Como consecuencia, gran parte del análisis de estos problemas se basa mucho en analogías: analogía con otro país o con otro período en el mismo país, aunque por lo general sin prestar atención a si

1/ La demanda sólo se estudia con detenimiento al nivel más agregado, como sucede en los estudios sobre la "demanda de dinero". La preparación de una curva de demanda para las distintas clases de financiación industrial requeriría datos de la demanda de los diversos tipos de fondos a diferentes precios; esta clase de datos casi no existe, así como tampoco existen datos fidedignos del tipo de interés al cual hay equilibrio entre la demanda y la oferta.

determinadas diferencias en las ecuaciones de oferta y demanda del otro país o del otro período conducirían a esperar, y en qué medida, resultados distintos (incluso a largo plazo) en relación con el volúmen y origen de los fondos y con las condiciones en que se facilitan.

Tampoco se ha tratado de determinar la curva de oferta de los diversos componentes del financiamiento; en su lugar, lo que se suele hacer es simplemente discutir en secuencia, resumiendo después, los distintos factores de la oferta que han intervenido en el nivel logrando en el mercado por un grupo de empresas. Este enfoque, sumado a la tendencia a hacer caso omiso del análisis de la demanda, recuerda la opinión de algunos estadísticos en el pasado de que "las cifras hablan por sí mismas". Sin embargo, la información acerca de los coeficientes de ahorro, del volumen de crédito industrial vigente y del porcentaje de financiamiento industrial por determinadas fuentes internas o externas no es significativa por sí misma, pues no encierra ninguna implicación sobre la conveniencia o inconveniencia económica de la situación documentada, ni puede analizarse adecuadamente refiriéndola a un sólo factor que por ser bien conocido no es necesariamente el único relevante.

Más aún, una mejor información es útil solamente si se cuenta con una forma significativa de vincular los datos. Ciertamente, hasta que dispongamos de un marco adecuado para examinar las repercusiones económicas de la evolución del financiamiento industrial no es

probable que pidamos siquiera algunos de los datos más pertinentes. Los datos sobre la tasa de ahorro e inversión de un país deben suplementarse, primero, con una explicación de porqué ciertas condiciones podría implicar que niveles más altos (o más bajos) serían económicamente deseables, y , segundo, con una explicación del grado en que los intermediarios financieros del país pueden encauzar el ahorro hacia sectores deficitarios, junto con un estimado de los costos adicionales debidos a ineficiencias de la estructura financiera nacional. Resulta casi inútil sostener que esa estructura es ineficiente, como se afirma a menudo, si no se hace ninguna tentativa para establecer el costo de tal ineficiencia (cosa que no se hace casi nunca), y en especial si -como sucede a menudo- el juicio del observador sobre la eficiencia de una estructura financiera está formado en gran parte por comparación con la que existe en otra colectividad, cuyas circunstancias pueden ser tan distintas en muchos aspectos esenciales que hagan que la estructura financiera apropiada sea totalmente diferente de la que hay en el país que se examina.

Algo análogo sucede con las fuentes y usos de fondos. El hecho de que el porcentaje relativo de dinero procedente de las diversas fuentes varíe de un país a otro, de un período a otro y de una industria a otra, no es tan importante como las causas de esas diferencias; la observación de los elementos básicos de la oferta y la demanda

en los mercados pertinentes puede proporcionar la base para introducir ajustes de tipo y grado más económicamente justificado en la política o puede tener como resultado la conclusión de que la aberración aparente es temporal, o incluso conveniente. Si todos estos puntos son ciertos, el análisis de financiamiento industrial apenas se ha comenzado.

II. El Financiamiento Industrial y el Nivel de Actividad Industrial

A. Problemas Relacionados con la Disponibilidad de Fondos para la Industria

1. Volumen de Financiación Disponible para la Industria

El estudio del volumen de financiación disponible para la industria debe iniciarse considerando lo que constituye un nivel adecuado.

¿Qué es un nivel adecuado, y como se juzga la "idoneidad"? Aunque no puede determinarse por completo sin referirse a las condiciones en que están disponibles los fondos (véase la Sección II B), la noción de lo que constituye un volumen de fondos destinados a la industria adecuado para estimular el desarrollo nacional que se busca debe empezarse por un análisis de los agregados del ingreso nacional e incluir factores que tienen un carácter tan político como económico.

Para comenzar, esa porción del producto interno bruto (PIB) que no se consume, se ahorra, y este ahorro interno, junto con los recursos obtenidos del exterior, conducen con la ayuda de los intermediarios financieros, a un nivel particular de inversiones globales y de

inversiones industriales. 1/ El promedio de la tasa de ahorro es para los países latinoamericanos más ricos mayor que para los más pobres, pero el comportamiento preciso del ahorro de la región todavía no se comprende bien, ni es probable que llegue a comprenderse mejor hasta que no se disponga de datos sobre ahorro mucho mejores que los que existen hoy. Sin embargo, en general parece que la tasa de ahorro interno aumenta al mismo ritmo que: 1) la relación exportaciones/PIB; 2) la tasa de incremento del PIB, y 3) quizás el tipo real de interés o la facilidad de acceso a otros posibles instrumentos de ahorro que protegen contra la inflación. 2/ Además, el volumen de ahorro varía según la distribución de los ingresos y la asignación de inversiones en períodos anteriores. Varios estudios indican que el ahorro interno puede ser inversamente proporcional a las importaciones de capital, lo cual si es cierto, merece especial atención, dada la importancia de las importaciones de capital para inversiones industriales y, al mismo tiempo, de las quejas más o menos

1/ También es posible que un sistema eficiente de intermediarios financieros pueda aumentar la proporción del PIB que se ahorre.

2/ En un artículo resumiendo la literatura sobre el ahorro en los países en desarrollo, Mikesell y Zinser sacan simplemente la conclusión de que "el agregado ahorro es función de una serie de variables interdependientes, que junto con la propensión a ahorrar determinan el rumbo del desarrollo económico". Raymond F. Mikesell y James E. Zinser, "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature", The Journal of Economic Literature, Tomo XI, No. 1, marzo de 1973, págs. 1 a 26. Esto significa que todavía estamos muy lejos de comprender el efecto de los ahorros en los países en desarrollo. Existe una versión ampliada de este documento en español, con el título La Naturaleza de la Función Ahorro en los Países en Desarrollo, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Ciudad de México, 1974.

regulares por las dificultades para obtener acceso al capital de trabajo, del cual una porción sustancial se usa con fines a los cuales poco del capital extranjero está disponible. Sin embargo, pueden presentarse argumentos sobre los motivos de que tal volumen de ahorro e inversiones sean excesivamente pequeños, en vista de las posibilidades que ofrece la economía. A cualquiera justificación estrictamente económica para incrementar el ahorro y las inversiones, se le pueden añadir, por supuesto, las fuerzas que nacen de objetivos políticos relativos al desarrollo económico.

Por lo tanto, la pregunta sobre cuál es el volumen adecuado de fondos para la industria no es fácil de responder. Si el efecto de sumar la demanda de financiación industrial que engendra la política oficial a la demanda que originan las fuerzas básicas del mercado es elevar el precio de los bienes de inversión a un nivel relativamente más alto que en el mercado mundial, en el contexto de un determinado marco político el citado volumen podría, en ciertas circunstancias, parecer inadecuado. Tal aumento en los precios de los bienes de inversión de un país determinado significaría un nivel inadecuado de financiamiento industrial, como sería, por ejemplo, si virtualmente todos los bienes de inversión se importaran y el gobierno apoyara sus políticas alentando más inversiones industriales al no aumentar el nivel relativo de impuestos a las importaciones de bienes de inversión industrial. En los países en los cuales la protección a la industrialización sustitutiva de importaciones de bienes de

capital es importante, el análisis es aún más complejo; si existiera la fuerte presunción de que el nivel del financiamiento industrial es adecuado si los precios de los bienes de inversión declinan hacia niveles mundiales pese a la existencia de la política de protección de bienes de capital. (Esta tendencia en los precios de bienes de inversión puede observarse actualmente en varios países latinoamericanos.) Infortunadamente, es más difícil ofrecer conclusiones sobre lo adecuado del financiamiento industrial en situaciones que se caracterizan por los aumentos en los precios de bienes de inversión a niveles superiores a los niveles mundiales si los países afectados tienen un monto significativo de protegida industrialización en bienes de capital sustituidores de importaciones.

Por lo tanto, ¿cómo podríamos determinar lo que constituye el nivel adecuado? Primero, podemos tener en cuenta los objetivos políticos y sus reflejos en la estructura de los precios relativos. Segundo, podemos observar la tendencia de la proporción de ahorro e inversiones en el PIB, de la proporción de ese ahorro que genera la comunidad mercantil y de los acontecimientos en el campo de las actividades de los intermediarios financieros. 1/

Los datos del Cuadro 1 implican que el volumen general de fondos para industrias fue probablemente adecuado en el Brasil, la Argentina, México, Venezuela y Colombia durante 1970-72, y mucho menos que

1/ En general, cuanto mayor es la participación del ahorro en el PIB y mayor la proporción de ese ahorro que genera la comunidad mercantil, mejores posibilidades tiene la financiación industrial. Desde luego, cuanto más eficaz sea el sistema de intermediarios de un país, menos dependerá la financiación citada del ahorro generado por los empresarios privados.

Factores que Contribuyen a Determinar la Idoneidad del Financiamiento Industrial
(Criterios basados en la comparación del trienio más reciente para el que se dispone de datos con el trienio anterior, en la mayoría de casos, 1970-1972 y 1967-69)

País	Prioridad Nacional Asignada a la Industria Durante Período	Tasa de Expansión Industrial ^{2/}	Ahorro ^{3/}		Intermediarios Financieros		Inversiones ^{5/}		
			Como % del PIB	Como % Fuentes Mercantiles	Nivel de Servicios	Importancia Relativa del Financiamiento Industrial del Sistema Bancario ^{4/}	% de las Inv. en el PIB	% de las Inv. en Maquinaria	Precio Relativo de los Bienes de Inversión ^{6/}
Argentina	Alta	6,4 (Ligero descenso)	Mod. alto y crec. ligera.	Bajo	Buenos	Moderada pero decreciente	Creciente	Estable	Decreciente ligeramente
Brasil	Alta	12,1 (Estable)	Moderadamente alta	n.d.	Buenos	Moderada pero creciente	Creciente moderada	Estable	Decrec. ligeramente
Chile	Moderada	6,2 (Ligero ascenso)	Bajo y dec. ligera.	Probablemente decreciendo	Regular- bueno	Moderadamente alta	Decreciente ligeramente	d.i.	Crec. ligeramente
Colombia	Moderada	8,7 (Ligero ascenso)	Mod. y creciente ligera.	n.d.	Regular- bueno	Baja y decr.	Creciente ligeramente	Estable	Estable
México	Moderada	6,8 (Descenso)	Moderado y estable	Probablemente estable	Muy buenas	Moderada y estable	Estable	Estable	Estable
Perú	Moderamente alta	9,1 (Rápido ascenso)	Bajo pero creciente ligera.	n.d.	Deficientes	Alta y creciente	Decreciente	Algo menor	Estable
Venezuela	Moderada	9,9 (Rápido ascenso)	Alto y ligeramente creciente	Alto y creciente ligera.	Regular	Muy alta y estable	Estable	Creciente	Creciente

Fuentes: 1. Cálculos basados en los planes nacionales de desarrollo y otros documentos oficiales recientes.
2. Banco Interamericano de Desarrollo, "Progreso Económico y Social en América Latina", Informe Anual de 1973 (Washington, 1974), pág. 20.
3. Véase el Cuadro 1A del Apéndice.
4. Véase el Cuadro 3A del Apéndice.
5. Véase el Cuadro 2A del Apéndice.
6. Véase el Cuadro 4 del Apéndice.

Notas: n.d. = No disponible.
d.i. = Datos incompletos.

adecuado en Chile, con indicios "de mezcla" en el Perú. Por ejemplo, en Brasil la gran prioridad atribuida a la industria y el rápido ritmo de expansión del sector no han hecho que subieran los precios de los bienes de inversión en relación con los niveles de precios de otros sectores (o con los precios de tales bienes en otros países), en parte porque el crédito habilitado para ese sector se ha ampliado a un ritmo que permite absorber la tasa algo mayor del 12% del incremento de las industrias manufactureras durante los últimos años y en parte porque hay actividades de bienes de capital en las cuales el Brasil empieza a acusar ventaja comparativa. En cambio, en Chile no hubo indicadores claramente favorables, aunque hay que reconocer que la ligera alza de los precios relativos de los bienes de inversión no fue debida probablemente a problemas peculiares del financiamiento de industrias tanto como a dificultades generalizadas en la economía, que plantearon graves problemas de balanza de pagos.

El Cuadro 2, preparado con datos más limitados de un mayor número de naciones latinoamericanas, indica que mientras la relación inversiones/PIB tendió a aumentar en los países de la región, apenas varió la proporción de los préstamos otorgados a la industria en la mayoría de los países. Además, el incremento de los préstamos industriales fue menos rápido que el ritmo de expansión del sector en nueve países y más rápido en cinco únicamente.

2. Nacionalidad del Ahorro y las Inversiones en América Latina

El acceso a las inversiones extranjeras, y más ampliamente, la obtención de fondos del exterior, ha preocupado e interesado a los países

Cuadro 2

Tendencias del Ahorro, las Inversiones y los Préstamos Industriales

Las evaluaciones se basan en comparaciones de los dos trienios más recientes para los que se dispone de datos, 1970-72 y 1967-69

Número de países latinoamericanos en que

<u>Tendencia</u>	<u>El Ahorro Interno Como % del PNB</u>	<u>Las Inversiones Como % del PNB</u>	<u>Los Préstamos Ind. Como % de los Prést. Tot.</u>	<u>La Col. 3 Dividida por la Partic. de la Ind. en el PIB</u>
Aumentó más del 15%	2	3	2	2
Aumentó del 3% al 15%	9	3	5	3
Permaneció esen- cialmente invariable	1	6	3	3
Disminuyó del 3% al 15%	3	4	3	5
Disminuyó más del 15%	3	2	4	4
Se carece de datos para trienio reciente	2	2	3	3

Fuentes: Cuadros 1, 2 y 3 del Apéndice.

latinoamericanos desde hace mucho. La importancia relativa de la financiación extranjera en comparación con la interna ha variado muchísimo entre los países del área y ha tendido a declinar en el curso del siglo veinte pero en los últimos años se ha producido una cierta

reversión, por lo menos hasta fines de 1972, 1/ aunque esto puede haberse invertido en 1973-74. En todo caso el sector industrial se ha visto relativamente favorecido por la inversión extranjera.

Sin embargo, no resulta fácil documentar las tendencias en la financiación industrial. Para empezar, no existen datos sobre la composición de las inversiones por sectores en muchos países. Segundo, no se dispone con facilidad de un desglose completo por sectores de determinadas categorías de fondos extranjeros (en el caso de algunas fuentes importantes, como los créditos de proveedores y los préstamos de eurodólares, nunca se conocerán del todo). 2/

No obstante, pudieran servir de ayuda algunos indicadores parciales de los fondos extranjeros de que puede disponer la industria latinoamericana. En el Cuadro 3 se resumen las tendencias recientes de algunas de estas categorías, a saber: 1) el total de capital público

1/ En 1970-72, el porcentaje de inversión procedente de ahorros internos descendió en once de los diecisiete países para los que ha sido fácil obtener datos y permaneció casi igual en un país. (Véanse los cuadros 1A y 1B del Apéndice. Véanse también los cuadros de los apéndices 5A y 5B sobre financiamiento total procedente de los países miembros de la OCED.)

2/ Esto obedece a la falta de disponibilidad de datos sobre créditos no garantizados de proveedores. Como se indica en el cuadro del Apéndice 8, los créditos a la industria que están garantizados por el país de la empresa otorgante, se identifican por sector y tales créditos a la industria han estado aumentando en los últimos años.

y privado procedente de los países de la OCDE que ha llegado a todos los sectores en América Latina; 2) el volumen de préstamos privados concedidos directamente a las industrias latinoamericanas; 3) la ayuda multilateral recibida por las industrias latinoamericanas; 4) la ayuda bilateral recibida por las industrias latinoamericanas; 5) los préstamos concedidos por los bancos privados a las industrias latinoamericanas; 6) las inversiones de cartera en todos los sectores, y 7) los créditos de proveedores otorgados a todos los sectores. 1/ Además, se señala la tendencia en la proporción de fondos procedentes de fuera de América Latina que se destina a financiar las operaciones de sociedad propiedad de extranjeros en la región.

1/ Tanto si el sector industrial recibe un porcentaje de los créditos de proveedores mayor que la elevada proporción que existe de inversiones directas extranjeras como si no, es evidente que una mayor proporción del valor de la inversión industrial que de la inversión en general tiene acceso a esos créditos de proveedor.

Cuadro 3

Tendencias de Financiamiento Extranjero de las Industrias en América Latina

Criterios basados en la comparación del trienio más reciente para el que se dispone de datos con el trienio anterior; en la mayoría de los casos, 1970-72 y 1967-69

<u>Categoría de Financiación</u>	<u>Tendencia en América Latina</u>
Inversiones Privadas Directas en la Industria 2, ^b	Creciente
Préstamos Multilaterales a la Industria 3	Creciente
Préstamos Bilaterales a la Industria 3, ^c	Relativamente estable
Préstamos de Bancos Extranjeros Privados a la Industria 4	Creciente
Inversiones de cartera (todos los sectores) 5	Muy creciente
Créditos de proveedores (todos los sectores) 6	Creciente
Créditos de proveedores a la industria	Creciente
Fondos recibidos del exterior por las sociedades propiedad de extranjeros (proporción de todas las fuentes) 7, ^c	Decreciente

- Fuentes:
1. Véanse los Cuadros 1A y 5A del Apéndice.
 2. Véanse los Cuadros 6A, 6B y 6C del Apéndice.
 3. Véase el Cuadro 7 del Apéndice.
 4. Véase el Cuadro 8 del Apéndice.
 5. Véase el Cuadro 9 del Apéndice.
 6. Véase el Cuadro 10 del Apéndice.
 7. Véase Cuadro 4 del texto.

- Notas:
- a. Se refiere únicamente a todos los fondos públicos y privados procedentes de los países de la OCDE.
 - b. Basado principalmente en datos de Estados Unidos, Japón y Reino Unido.
 - c. Basado principalmente en datos de Estados Unidos y Japón.

Del examen del Cuadro 3 resulta evidente que las industrias latino-americanas continúan recibiendo considerables fondos del extranjero, pero debemos hacer algunas advertencias. Primero, en aproximadamente seis países latinoamericanos, el financiamiento externo disponible a todos los sectores estuvo disminuyendo como porcentaje del PNB, aún antes de la crisis del petróleo de 1973-74, y ahora el número de países afectados por la disminución de fondos externos es sin duda mayor ahora. Una parte considerable de la financiación de sectores distintos del industrial ha ido tradicionalmente al "capital general en obras sociales" o infraestructura que es esencial para establecer o ampliar muchas actividades manufactureras. En la actualidad, en los países con reducido acceso a fondos externos, la infraestructura (y otros sectores) tienen que competir más intensamente con la industria para recibir recursos financieros internos. Segundo, parece que las inversiones de cartera y los préstamos en eurodólares a la industria, que aumentaron dramáticamente en 1971-73 (véase Cuadro Apéndice 9), disminuyeron en 1974 y no hay motivos esperar que esta tendencia cambie mucho de signo en los años próximos. Tercero, las sociedades extranjeras obtienen una mayor proporción de su financiamiento de los países en que están situadas. 1/

1/ Esta conclusión se basa principalmente en los datos de Estados Unidos (véase el Cuadro 4) y en observaciones más resumidas de las empresas japonesas que actúan en ultramar. Parece que las empresas propiedad de británicos han recibido más fondos de sus sedes en 1969-70, pero se carece de datos para establecer una generalización fidedigna de las tendencias recientes. "Overseas Owned United Kingdom Companies and Their Finance", Economic Trend, agosto de 1973; W.B. Reddaway, "Effects of U.K. Direct Investments Overseas" (Cambridge, 1968).

Sin embargo, existen otros factores que pudieran tender a modificar las perspectivas del financiamiento extranjero. En primer lugar, el financiamiento de un país latinoamericano con recursos de otro país latinoamericano ha revestido muy poca importancia hasta ahora. Ya ha empezado a modificarse como consecuencia del incremento de las exportaciones entre países de la región, con la correspondiente expansión del financiamiento intrarregional de las exportaciones.

Table 4

Fuentes de Fondos de las Filiales Manufactureras de Empresas Norteamericanas en América Latina, 1960-1968 1/

	<u>Porcentaje Procedente de Cada Fuente</u>							
	<u>1968</u>	<u>1967</u>	<u>1966</u>	<u>1964</u>	<u>1963</u>	<u>1962</u>	<u>1961</u>	<u>1960</u>
Ingresos netos	28.3	27.7	34.1	27.3	30.5	32.8	31.0	26.1
Depreciación	19.5	29.0	21.2	17.2	19.0	18.0	18.3	12.3
Otros fondos obtenidos en la América Latina	38.9	34.1	26.0	40.6	26.6	24.3	35.8	42.5
Fondos procedentes de Estados Unidos	12.5	13.2	15.9 ^{2/}	14.8	24.0	24.9	15.0	19.2
Otras fuentes y reajustes	0.8	-4.0	2.7	-	-	-	-	-
<hr/>								
Todas las fuentes	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuentes: 1967-68: David R. Belli, "Sources and Uses of Funds fo Foreign Affiliates of U.S. Firms, 1967-68", Survey of Current Business, noviembre 1970; 1966: U.S. Dept. of Commerce, U.S. Direct Investments Abroad, 1966, Parte IIa, pág. 14; 1960-64: Organization of American States, External Financing for Latin American Development (Baltimore, 1971), pág. 74, citando Survey of Current Business, noviembre 1965.

Notas: 1/ Se espera disponer de los datos de 1969-1972 para enero de 1975.

2/ Los datos de 1966 también se han publicado desagregados. El porcentaje de fondos que las filiales manufactureras de empresas americanas obtuvieron en Estados Unidos osciló entre el 62,1% para la maquinaria no eléctrica y el 7,3% para los productos alimenticios. La variación también fue considerable de un país a otro, yendo de -27% en Argentina y 0 en Uruguay a 39,1% en Centroamerica, 32,0% en Panamá y 24,7% en Chile y México.

Pero revistió más importancia la reciente aparición de fondos invertibles en Venezuela y los demás países de la región con excedentes de petróleo. En el futuro (o por lo menos en el futuro inmediato), una proporción creciente de los fondos extranjeros que reciben las distintas naciones latinoamericanas tendrá probablemente su origen en otros países de la misma región. Aparte de esto, existen algunos factores que quizá tiendan a desalentar el componente creciente de inversiones directas en la financiación procedente del exterior.

La tasa de rendimiento de las inversiones en industrias latinoamericanas quizá esté disminuyendo en comparación con la de otras zonas del mundo, sobre todo en aquellas regiones de donde tradicionalmente procede el dinero. 1/ Además, ciertas leyes recientes sobre inversiones, aunque promulgadas dentro de arreglos para el desarrollo que tendían a incrementar la demanda de inversiones industriales y las utilidades de los participantes extranjeros a corto plazo, quizá restrinjan a la larga la lucratividad del capital invertido por extranjeros. Desde luego, es posible que cualquier contracción de las inversiones extranjeras directas quede compensada por un aumento del crédito de proveedores (o de las

1/ En 1966, las utilidades de las filiales manufactureras de empresas americanas eran, antes y después de pagar impuestos, mayores que el promedio correspondiente a otras zonas del mundo. Sin embargo, para 1970 la cifra bajó a 7,6% y 4,3% en América Latina, mientras que aumentó a 9,2% y 5,1% respectivamente para el conjunto del mundo. Survey of Current Business, mayo de 1974, Tomo 54, Número 5, Parte I, "U.S. Multinational Companies: Profitability, Financial Leverage, and Effective Income Tax Rates", pág. 30.

inversiones de cartera) en el sector privado y de los préstamos multilaterales en el sector público o que, como otra posible alternativa, algunos de los reglamentos sobre las inversiones externas sean objeto de una nueva interpretación o hasta modificados. 1/

3. Datos Sobre Fuentes de Fondos: El Microenfoque del Análisis del Financiamiento Industrial

La única forma de abordar de verdad el tema del financiamiento industrial es examinando los datos acerca de las fuentes y usos de los fondos mediante muestras que representan las empresas manufactureras de cada país. Sin embargo, incluso tales datos tienen que estudiarse con suma precaución, a causa de cinco motivos por lo menos. Primero, algunas empresas llevan más de un juego de libros, y el posible sesgo que este hecho crea es indudablemente más acentuado para algunas clases de asientos que para otras. Segundo, muchas pequeñas empresas tienen conocimientos limitados de las técnicas de contabilidad. Tercero, los datos sobre fuentes de fondos corresponden casi exclusivamente a sociedades de capital, lo que significa que en los países más pequeños no se consideran datos que reflejan una parte importante del valor agregado en el sector. Cuarto, las comparaciones significativas entre los

1/ Aún en la ausencia de nuevas interpretaciones o modificaciones, nuevas inversiones externas pueden reemplazar a las viejas, aún en países en los que el tratamiento de inversiones extranjeras está relativamente menos favorecido si las áreas designadas para posible inversión ofrecen perspectivas especialmente favorables y el gobierno es estable. Por ejemplo, véase Jonathan Kandell, "Perú Attracts Oil Money Dispute Socialist Policies", New York Times, 26 de octubre de 1974, pág. 41, 48.

países son traicioneras y sumamente difíciles, en vista de: a) las diferencias entre países de los precios relativos de varias categorías importantes de bienes, b) la distinta composición de la estructura industrial de los países, pues la proporción del sector formada por actividades que suelen depender más del financiamiento externo es mayor en unos países que en otros, y c) las diferencias en la capacidad de los márgenes de depreciación para cubrir los costos de renovación, y en la cronología de los márgenes especiales de revaloración del activo para corregir este problema. Quinto, es simplemente imposible analizar el significado que tienen las diferencias en la proporción de las distintas fuentes internas y externas de fondos sin referirse a la situación relativa de la posible oferta de cada fuente para financiamiento industrial y a la demanda de financiamiento industrial en cada uno de los países que se compara. Además, existe otra cuestión que debe tenerse presente al efectuar comparaciones internacionales sobre la financiación externa, y en particular sobre la financiación externa con fondos procedentes de fuentes extranjeras, que es la disponibilidad de bienes de producción o intermedios de fabricación nacional del tipo para el que se busca financiamiento industrial.

Inafortunadamente, los datos sobre fuentes y usos de fondos en América Latina son escasísimos. El Departamento de Comercio de Estados Unidos reúne tal información para las sociedades norteamericanas, y ya se ha aludido a ella en el Cuadro 4. Dentro de cada uno de los países latinoamericanos, sólo se dispone de información reciente sobre el Brasil, Colombia, Nicaragua y Argentina. Nunca se ha hecho una compilación de

datos sobre la industria tan amplia para México, aunque los balances más recientes de las empresas industriales pequeñas y medianas proporcionan alguna información al respecto. Los análisis de las fuentes y usos de fondos en Chile, Uruguay y Venezuela se remontan a los primeros años del decenio de 1960. 1/ En nuestro examen nos concentraremos en los datos de Argentina, que abarcan un período más largo y están más desagregados que el material existente para otras naciones. Sin embargo, antes de empezar y para demostrar claramente cuán poco se conoce del financiamiento industrial en América Latina y cuán importante es mejorar los métodos de investigación de este asunto antes de empezar a reunir más datos, resulta instructivo revisar las conclusiones sobre financiamiento industrial en el estudio, en general útil de 1966, preparado por CEPAL (que constituye el único documento investigativo sustancial sobre el tema que se ha distribuido con profusión, 2/) y en particular porque muchas de estas conclusiones siguen siendo ampliamente mantenidas.

1/ Véase: Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina, El proceso de desarrollo industrial en América Latina (Nueva York, 1966), págs. 188 a 219. Los datos correspondientes a Ecuador se remontan a la mitad del decenio de 1950.

2/ Ibid, El informe del Banco Interamericano de Desarrollo a que se ha aludido en la primera página de este documento no ha circulado ampliamente fuera del Banco.

1966 estudio de CEPAL, discusiones del financiamiento industrial: cobertura y conclusiones importantes

Observaciones

- | | |
|--|---|
| 1. La cobertura se limita casi exclusivamente al examen de las fuentes y usos de fondos por sociedades manufactureras. | 1. En el estudio se reconoce que no se trata los temas más agregativos tales como la adecuacia del volumen global del financiamiento industrial. |
| 2. Las fuentes de datos sobre fondos se han ajustado para economías con mucha inflación, así que la parte de las utilidades distribuida como acciones se considera un margen para depreciación. | 2. No se indica ningún otro problema grave de los datos sobre fuentes de fondos que dificulte las comparaciones entre países (pero, véase el primer párrafo de II.A.3, que antecede). |
| 3. Las fuentes internas de fondos a empresas representan un porcentaje del financiamiento de las industrias latinoamericanas generalmente menor que en Estados Unidos y Francia; los márgenes de depreciación en América Latina absorben una proporción mucho menos estable de fuentes internas. | 3. El estudio da la impresión que estos son factores negativos, pero no trata de calcular el costo respectivo (ya sea por empresa, países individualmente o para la region), o si hay un costo en todas las circunstancias. |

4. Las fuentes de fondos externas a las empresas son relativamente más importantes y el porcentaje de tales fuentes procedentes de fondos asignados a impuestos, seguridad social, etc. mucho mayor que en Estados Unidos y Francia.
5. El porcentaje de fondos procedente de préstamos a corto plazo o de créditos de proveedor suele ser grande.
6. Las condiciones del financiamiento industrial se califican de extremadamente desfavorables, debido a la posición crediticia neta mucho más baja de América Latina.
7. Las pequeñas empresas dependen relativamente más de las fuentes externas para el
4. Podría considerarse la función de válvula de seguridad de tales fuentes de fondos en momentos en que el crédito se hace repentinamente difícil (lo que conduce a fluctuaciones en su proporción como fuente de fondos).
5. No se estudia la incidencia de la renovación de préstamos ni de los tipos reales de interés percibidos.
6. Esta conclusión se "suavizaría" probablemente si se tuvieran en cuenta los tipos de interés que pagan las empresas latinoamericanas, por una parte, y los cargados a proveedores y clientes, por la otra, junto con el promedio de duración del período de pago para las dos categorías.
7. Se indica una deducción desfavorable, pero una mayor dependencia en fuentes externas quiza

financiamiento que las grandes (datos de Chile únicamente).

se deba a la mayor proporción de nuevas empresas. Asimismo, quizá sea un signo favorable para la pequeña industria, por indicar que el resto de la economía tiene ganas de apoyarla.

8. Los "sectores dinámicos" (que tienen una gran tasa de expansión, y en especial la industria del acero) reciben un porcentaje mayor del financiamiento con préstamos a largo plazo, quizá a causa de la campaña de promoción oficial y de su acceso a las organizaciones internacionales.
8. No están claras (ni se estudian) las implicaciones de eficiencia alocativa en las asignaciones de fondos.
9. Las empresas norteamericanas que operan en América Latina dependen más, para financiación, de fuentes externas a la empresa que las firmas en los Estados Unidos. Sin embargo, la parte de su inversión debida a la reinversión de utilidades va en aumento.
9. No están claras las implicaciones de eficiencia debido a las diferencias en la oferta y demanda del financiamiento de industrias.

10. La explicación principal de la contribución de las reservas de depreciación al financiamiento industrial en América Latina se debe a la inflación y a la revaloración resultante del activo, y no a diferencias en los reglamentos que regulan la depreciación en sí.
10. Conforme.
11. El porcentaje de beneficios no distribuido reinvertido es menor que en Estados Unidos y el Reino Unido, mientras que la tasa de beneficios no resulta baja, como lo demuestra el hecho de que el financiamiento industrial absorbe muchos fondos de otros sectores. Esto, unido a la tendencia a que la proporción invertida de los beneficios se eleve indica que hay grandes oportunidades para corregir la supuesta debilidad de
11. Respecto a la baja proporción del financiamiento, véase la observación No. 3. Además, si es verdad que se usan fondos externos en vez del financiamiento interno disponible, este hecho quizá refleje el criterio de los industriales de obtener la maximización de utilidad en su calidad de perceptores de ingresos, y al mismo tiempo no resulta ineficiente para el conjunto de la economía si la tasa de beneficios desciende fuera de la industria. Si la tasa de beneficio no es mayor

un financiamiento interno relativamente pequeña. La creciente proporción de los beneficios que se reinvierte se atribuye a incentivos especiales para su inversión, etc. Sin embargo, se expresa cierta preocupación por la eficiencia del uso de los fondos así producidos (por ejemplo, tendencia a un excedente de capacidad) y por si los incentivos fiscales constituyen el medio más eficaz de incrementar la proporción del financiamiento con fondos de fuentes internas.

en la industria o si es mayor en términos financieros, pero no económicos, se requiere un análisis adicional. Además, no se investiga si el incremento de los fondos internos está asociado principalmente con períodos de dinero escaso. Si fuera así, quizá no sea indicio de una buena disposición secular a ampliar la proporción del financiamiento interno de una manera compatible con la maximación de utilidad.

12. La razón de todos los créditos con el PNB es baja pero tiende a aumentar. La proporción del crédito que va a la industria está vinculado al grado de desarrollo industrial y tiende a aumentar, pero es demasiado poco en los países en etapas menos avanzadas de industrialización, debido a su menor capacidad para producir recursos internos.

12. Falta el análisis de los datos disponibles en términos de los efectos sobre lo adecuado de los créditos industriales.

13. Las instituciones oficiales no muestran suficiente iniciativa en la concesión de crédito a las industrias.
13. Implicación desfavorable, que no está justificada si no se analizan: 1) la eficiencia de las carteras de préstamos de esas instituciones, 2) la idoneidad de la financiación industrial en los respectivos países, y 3) las consecuencias de los aumentos y disminuciones importantes en la proporción de crédito público concedido a las industrias sobre la expansión y la eficiencia del sector en las distintas naciones.
14. Las condiciones del financiamiento por bancos son:
- A. períodos de amortización excesivamente cortos;
- B. costo elevado de los préstamos;
- C. reducida proporción de préstamos en divisas y
- D. tales circunstancias se alivian con mayores préstamos de las instituciones internacionales y bilaterales.
14. A. Probablemente es verdad, pero no puede analizarse bien sin referencia a la facilidad de renovar los préstamos; B. Incorrecto; el tipo real de interés del crédito bancario es bajo, y a menudo de signo negativo;
- C y D. Se podrían considerar los posibles efectos en la eficiencia de tipos de interés menores que los percibidos dentro del país para asignar inversiones a las distintas actividades industriales.

15. La asignación de crédito industrial va contra las actividades existentes, debido a la escasez de nuevos proyectos de inversión y al menor crédito a largo plazo que necesitan las empresas ya establecidas.
15. No se ha tenido debidamente en cuenta la actitud contraria a las industrias predilectas más nuevas.
16. El financiamiento mediante el mercado de valores es relativamente pequeña, y varios factores indican que es probable que persista esta tendencia.
16. Conforme, pero se ha prestado poca atención a las financieras y a otros instrumentos para hacer nuevas inversiones con objeto de encauzar fondos de un sector a otro.

3a. Datos de Argentina Sobre Fuentes y Usos de Fondos

Se dispone para Argentina de datos sobre fuentes y usos de fondos más abundantes que para cualquier otro país latinoamericano, y con ellos salen a la luz cosas que quedaban ocultas en los datos más agregados y a veces correspondientes a un solo año preparados por otros países del area. Ciertamente los datos argentinos ayudan incluso a determinar cuántas cuestiones importantes quedan todavía sin resolver. 1/

Comencemos con la perspectiva que ofrecen las fuentes del financiamiento de las sociedades argentinas de capital del estudio preparado por CEPAL en 1966 y el informe del BID de 1970, en el que se emplean datos presentados por esa Comisión. Los datos básicos son como sigue:

1/ En este resumen se aprovecha mucho el trabajo de Mario S. Brodersohn, "Financiamiento de empresas privadas y mercados de capital", monografía presentada en el Simposio celebrado en Buenos Aires para el Programa del BID de Desarrollo de los Mercados de Capital Latinoamericanos, del 2 al 5 de mayo de 1972; y Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), La financiación de las empresas industriales en la Argentina, 1961-69, (Buenos Aires, 1971). Además, se han usado: Banco Central de la República Argentina, "Inversiones y fuentes de recursos, balances agregados y resultados en un conjunto de sociedades anónimas nacionales, 1955-59", Suplemento del Boletín Estadístico, No. II, Año IV, noviembre de 1961, y David Eiteman, Financing Argentine Industrial Corporate Development, 1955" 66 IDEA (Buenos Aires, octubre de 1969), que figuran entre las demás fuentes importantes empleadas por Brodersohn.

Cuadro 5

Fuentes de Fondos de las Empresas Manufactureras Argentinas
(en porcentajes)

<u>Fuentes</u>	<u>1952-55</u>	<u>1960-62</u>
<u>Internas</u>	60.0	40.0
a. Utilidades no distribuidas	47.8	14.0
b. Depreciación	12.2	26.0
<u>Externas</u>	40.0	
a. Capitales	9.4	9.0
b. Préstamos	15.8	12.0
1. Bancos comerciales	13.0	
2. Banco Industrial <u>1/</u>	-1.0	
c. Proveedores	9.1	28.0
d. Provisiones	5.7	11.0

Fuentes: Banco Interamericano de Desarrollo, Análisis de la posible constitución de un mecanismo regional para la expansión de la empresa industrial latinoamericana, (Washington, D.C., agosto de 1970) pág. 60, donde se citan el mencionado estudio de CEPAL y dos publicaciones oficiales del Gobierno argentino.

Nota: 1/ El porcentaje correspondiente a los bancos comerciales en 1952-55 posiblemente incluye los créditos del Banco Industrial.

La impresión general que parecen crear tales datos, y que hasta cierto punto también dan los informes de CEPAL y del Banco Interamericano de Desarrollo (así como de otras referencias), es que el financiamiento de las industrias argentinas ha sido muy precaria, con una proporción decreciente de fondos procedentes de fuentes internas y una proporción creciente de fondos externos recibidos en forma de préstamos a corto plazo y créditos de proveedores. A esto hay que añadir la atmósfera

variable de la Bolsa de Buenos Aires y cierta incertidumbre acerca de las financieras y otras instituciones y arreglos que se han utilizado para financiar la industria argentina.

Aunque no todo ha sido lo bueno que podía haber sido, las oportunidades financieras que existieron para la industria argentina durante el pasado decenio deben haber resultado algo mejores que la descripción que se hace de ellas. El hecho es que los fabricantes argentinos se enfrentaron a menudo con problemas gravísimos, aparte de los planteados por el financiamiento, pero todavía consiguieron ampliar su producción a razón de más de 7,0% anual; en especial, los precios muy altos de los bienes de inversión han bajado en comparación con los precios internacionales 1/ y existen indicios de que las industrias han logrado una tasa de utilidad relativamente alta tanto en términos de rendimiento económico como financiero. 2/ Igual que los muchos enfoques poco ortodoxos de la política (algunos de los cuales eran indudablemente poco sólidos) crearon durante años "una leyenda negra" argentina (y latinoamericana) de ineficiencia industrial, también se ha notado una

1/ Para los precios de los bienes de inversión, véase: Jorge Salazar-Carrillo, "La estructura de precios y el poder adquisitivo en los países latinoamericanos", informe que aparecerá en breve de la serie de Estudios Conjuntos de Integración Económica Latinoamericana (ECIEL), cap. VIII. La baja relativa de los precios globales de la industria está corroborada hasta cierto punto por la creciente capacidad del país para exportar manufacturas.

2/ Véase sobre todo: Amalio H. Petrei, "Rates of Return to Physical Capital in Manufacturing Industries in Argentina", Oxford Economic Papers, noviembre de 1973, págs. 378 a 404.

tendencia de muchos observadores a denigrar indebidamente la situación general del financiamiento industrial en Argentina (y en realidad en la mayoría de los países latinoamericanos). 1/

Sin embargo, a juzgar por el número de los apreciables resultados logrados parece que las deficiencias se han exagerado, por lo que quizá haya llegado el momento de cesar de examinar las estructuras del financiamiento en América Latina viendo cuánto se aproxima a la economía de naciones en diferentes etapas de desarrollo y comenzar a analizarla dentro del contexto de la estructura del mercado de las industrias latinoamericanas, para ver dónde están los problemas y cuál es su gravedad, es decir: cuánto cuestan los diversos problemas a la economía nacional correspondiente. Esto ayudará indudablemente a decidir a cuáles de las muchas sugerencias y recomendaciones que han hecho los expertos financieros se les prestará más atención. Por ejemplo, es sugestivo que las fuentes de financiamiento para las industrias japonesas han tenido una estructura muy distinta que las americanas y europeas. 2/

1/ Una de las pocas excepciones al pesimismo sobre el financiamiento industrial en Argentina la constituye Brodersohn, que no se deja cegar por el hecho de que el mercado de capitales del país tiene algunas debilidades. Véase: op. cit., en especial las págs. 83 a 90.

2/ Véase, por ejemplo: Hugh T. Patrick, "Finance, Capital Markets and Economic Growth in Japan" en Arnold W. Sametz (ed.), Financial Development and Economic Growth (Nueva York, 1972). Sametz ha señalado que "si debe sacarse una lección significativa de la monografía de Hugh Patrick, es que la evolución débil del mercado de capital no inhibe un crecimiento económico muy rápido", Sametz, ibid., "Editorial introduction", pág. 2. (La frase "no inhibe" debiera sustituirse por "no inhibe necesariamente").

El examen de los datos argentinos señala que la proporción de financiamiento de industrias procedente de las diversas fuentes varía tanto de un año para otro, como reacción a la situación cambiante de la economía (y a la modificación de las leyes sobre revaloración de activo), que resulta difícil encontrar pruebas firmes de la tendencia. Parte de la tendencia al aumento del financiamiento con fondos internos parece haber aparecido en períodos de restricción del crédito (1962-1963, por ejemplo), pero después de un intervalo de mayor financiamiento externo (1964-1967), el porcentaje de fondos aportado por fuentes internas se elevó de nuevo en un período de política crediticia más expansiva; esto pudiera demostrar que Argentina ha llegado a una situación de financiamiento de industrias con características análogas a las de las naciones industriales más avanzadas 1/ o indicar cuán complicados son los factores

1/ Brodersohn indica que:

"El análisis realizado en la Sección III nos permitió apreciar que el autofinanciamiento constituye la fuente de fondos más importante de las sociedades anónimas industriales. En el período 1956-69 dicho financiamiento varió entre un 35% y 57% del total de fuentes, con el porcentaje más alto en los años en que por aplicación de la ley de revalúo de activos se aumentó contablemente el nivel de las fuentes internas. Este comportamiento es similar al registrado por empresas industriales en países con mayor grado de desarrollo que el argentino. En Alemania (1959-64) las fuentes internas representaron el 33% del total de fuentes; en Estados Unidos (1959-65) el 40% y en Inglaterra (1961-65) el 34%".

Brodersohn, op. cit., pág. 83, con las notas suprimidas.

En verdad, avanza un paso más y afirma que:

"Como el esfuerzo de ahorro en las empresas industriales argentinas es comparable al de los países desarrollados considerados, es de esperar que el nivel de aquellos índices que caracterizan la estructura financiera de las empresas sea también similar. El Cuadro 25 permite apreciar a través de la relación Patrimonio Propio Bienes de Uso el grado en que los recursos propios de la empresa contribuyen a financiar activos a largo plazo. Surge del mismo que la posición financiera de la (sigue en la página siguiente)

y cuánto ocultan los agregados. En vista de la suposición usual de que una relativamente alta dependencia en fondos internos es un signo de fuerza económica y financiera, conviene señalar que la correlación de rango entre el porcentaje de fondos internos y la tasa de incremento de las utilidades fue relativamente pequeña. 1/

En cuanto al financiamiento de empresas en Argentina, es posible hacer por lo menos tres generalizaciones. Primera, entre las categorías de deuda, los créditos de los proveedores revistieron, en la mayoría de los años, más importancia que otras fuentes de fondos. Segunda, los créditos bancarios a corto plazo son relativamente mucho más importantes que los créditos a largo plazo, pero no se dispone de datos sobre el grado en que tales créditos a corto plazo son en realidad créditos a largo plazo disfrazados, por así decirlo, para que los bancos u otros organismos de financiamiento puedan protegerse mejor en circunstancias en que el nivel de precios y el tipo de interés probablemente aumentarán, pero en cifras que no siempre pueden pronosticarse bien por anticipado. Tercera, las grandes empresas se encuentran en una posición

(continuación de la nota al pié de la página 33)

empresa industrial en la Argentina no difiere significativamente de la existente en otros países, y al mostrar un índice superior a la unidad es relativamente más adecuada que, por ejemplo, la de Italia y Alemania. Si al Patrimonio Propio de la empresa le agregamos los préstamos a largo plazo a fin de relacionarlos con las inversiones de largo plazo, podemos apreciar que el índice anterior tiende a mejorar mucho más rápidamente en Alemania e Italia que en los otros países. En otros términos, en estos dos países el acceso a fuentes de financiamiento a largo plazo tiende a compensar la deficiencia de los propios recursos de la empresa para cubrir las inversiones de largo plazo, y le otorga finalmente una estructura financiera aceptable".

Ibid., pág. 84.

1/ Ibid., págs. 68 y 69.

acreedora neta sustancial respecto de los créditos de proveedor, pero las pequeñas también tienen una posición acreedora neta y únicamente el grupo de empresas medianas se encuentra en posición deudora neta para esos créditos.

Además, puede hacer otra observación muy importante acerca de las fuentes de financiamiento de las sociedades industriales argentinas, y se refiere al grado en que el Gobierno fomenta, o por lo menos permite, el financiamiento de las actividades económicas privadas con fondos asignados, o que debieran estar asignados, al pago de impuestos y seguros sociales. Esta tendencia empezó a adquirir grandes proporciones en el decenio de 1950, y ha continuado acentuándose. Las obligaciones de la seguridad social incumplidas pasaron del 10% en 1950 a más del 50% en 1958 1/ y para el período 1956-68, los pagos aplazados para impuestos y seguridad social (más o menos estimulados por arreglos de perdón tributario) eran una fuente de financiamiento de sociedades casi tan importante como el crédito bancario. 2/ La evasión fiscal aumentó considerablemente entre 1952 y 1957 3/ y continuó ampliándose por lo menos hasta

1/ Consejo Federal de Inversiones e Instituto de Investigaciones Económicas y Financieras de la Confederación General Económica. Programa conjunto para el desarrollo agropecuario e industrial, ler. Informe, (Buenos Aires, 1963, Tomo I, pág. 271.

2/ Banco Central de la República Argentina, "Inversiones y fuentes de recursos balances, años 1955-1959", separata del Boletín Estadístico, IV, No. 2 (noviembre de 1961).

3/ Los cálculos del Banco Central indican que la evasión del impuesto sobre la renta se incrementó del 31% de la posible recaudación en 1952 al 43% en 1957. Banco Central de la República Argentina, "Estimaciones de la evasión fiscal en el impuesto a los réditos", Boletín Estadístico, V, No. 1 (enero de 1962), Apéndice II, págs. 53 a 57. Aunque el porcentaje de evasión fue mucho menor entre las sociedades de capital (que eran relativamente más importantes para la industria que para el conjunto de la economía), la tasa de incremento de esa evasión en las sociedades sobrepasó con mucho la correspondiente a toda la economía.

finales de 1967. 1/ Los pagos aplazados de impuestos y seguros sociales figuran en los datos sobre fuentes de fondos, pero en el análisis de fuentes nunca se ha tratado de estimar la cantidad a veces apreciable de impuestos evadidos. Desde luego, la evasión fiscal es, en gran parte, un reflejo de los ingresos imponibles subestimados y, por lo tanto, los estudios de las fuentes de fondos basados en datos suministrados a las autoridades subestiman considerablemente el monto y porcentaje de los fondos de las empresas manufactureras que proceden de las utilidades retenidas.

Por último, llegamos a la manifestación externa de por qué los datos disponibles son evidentemente insuficientes para resolver cuestiones de financiación industrial y por qué hemos de concentrarnos más en las peculiaridades de los elementos de oferta y demanda de cada una de las ramas industriales. Al referirnos al porcentaje del financiamiento industrial que procede de las distintas fuentes, no hemos tratado hasta ahora de indicar cuán representativo es el promedio de datos. De hecho, con una desagregación hasta sólo el nivel de dos cifras de la CIIU, el porcentaje de fondos procedentes de cualquier fuente varía muchísimo, no sólo de un año para otro, sino de una rama industrial a otra.

En 1967-69, que es el período para el que se dispone de datos más fidedignos, encontramos, por ejemplo, que las utilidades retenidas representaron una cantidad tan reducida como el 11% de las fuentes utilizadas por

1/ Fernando Tow ha sacado la conclusión de que la evasión de los impuestos sobre la renta personal aumentó del 50% en 1952-57 al 75% en 1959, y aún más hacia 1967. Tow, "Una contribución al estudio de la evasión al impuesto a los réditos personales en la Argentina", Jornadas de Finanzas Públicas, III, (Córdoba, 1970).

las sociedades pequeñas en una rama industrial y hasta un 49% en otra, con una escala del 21% al 52% para el grupo de grandes empresas y del 20% al 60% para el de empresas medianas. 1/ Los créditos bancarios significaron del 1% al 4% de todos los fondos en algunas industrias, pero más del 30% en otras. El crédito de proveedores osciló entre menos del 1% y el 40%, y los pagos aplazados de impuestos y seguros sociales variaron de 0% a 10%-15% en otras ramas industriales. En el Cuadro 6 se resumen estos datos para 1967-69, y en el 7 se proporciona más información de carácter menos detallado para 1956-69. 2/

En el estudio de FIEL figuran breves explicaciones de unos cuantos factores que afectan a cada una de las ramas industriales, pero no son suficientes para determinar si algunos de los cambios observados en el

1/ Estos datos, tomados de FIEL, La financiación de las empresas industriales en la Argentina, se refieren a las fuentes de fondos netos de la depreciación.

2/ Se pueden encontrar otras comparaciones de esta clase en FIEL, op. cit., Tomo IV, págs. 1 a 29. Por ejemplo, allí se señala que mientras los créditos bancarios representaron durante este período un promedio del 30% de la financiación procedente de fuentes externas en las sociedades industriales de la muestra, la proporción fluctuó entre menos del 1% en la industria de derivados del petróleo, 3% en la de maquinaria no eléctrica y el 88% en la de metales básicos y el 80% en la del caucho. Los créditos de proveedores fluctuaron entre el 1%-3% en las industrias del tabaco y metales básicos y el 55%-74% en las industrias de derivados del petróleo, maquinaria no eléctrica, productos alimenticios, textiles y material de transporte. (El diagrama de esparcimiento de la información mencionada indica que los puntos de datos no están normalmente distribuidos).

volumen y composición de los fondos recibidos por una industria la colocaban en una situación financiera más débil que la de otra y, en caso afirmativo, si el hecho estaba o no justificado por las posibilidades económicas de la industria correspondiente. Quizá ocurra que en una economía totalmente de mercado, que se caracterice por una competencia relativamente eficaz entre los posibles proveedores de fondos, tal examen de la rama industrial rara vez sea necesario. En circunstancias caracterizadas por el predominio de bancos importantes, tipos de interés subsidiados, asignación oficial de créditos entre sectores y entre ramas industriales y algunas debilidades fuera del sector bancario, no se puede conjeturar nada sobre la significación económica de los patrones de financiamiento que se han desarrollado en las diversas industrias. Una rama puede encontrarse con un volumen y fuentes de financiamiento cuyo porcentaje puede defenderse bien en función de la racionalidad de la economía nacional; otra puede obtener una proporción "adecuada" del crédito de proveedores, pero porcentajes menos adecuados de otras fuentes y un volumen global de financiamiento excesivo (o deficiente) debido a las condiciones en que se le ofrece dinero o al "racionamiento" de fondos. Dadas todas las imperfecciones e intervenciones en el mercado de dinero y la distinta situación en que se encuentran los diversos grupos industriales respecto de las fuentes de fondos y de las perspectivas de usarlos para su ventaja financiera, el análisis a nivel de industria (o de grupos de industrias análogas) resulta absolutamente necesario para prescribir los cambios pertinentes.

El papel del mercado de la bolsa de valores en el financiamiento de la industria argentina ha sido, en general, mínimo pero puede haber sido importante para unas pocas industrias en ciertas épocas (por ejemplo, 1960-1961). Las financieras han tenido sus altibajos y el grado en que fueron reemplazadas por cooperativas de crédito y bancos privados de inversiones puede haber variado de una industria a otra. El grado en el cual el Banco de Desarrollo haya estado orientado hacia el desarrollo, claramente ha fluctuado entre un período y otro. Estos son todos los puntos importantes que deben tomarse en cuenta si se quiere realmente cómo la industria argentina se ha autofinanciado, pero tal información vital no se desprende solamente de los balances o porcentajes financieros. Tampoco ayudaría mucho un estudio general de cada una de las distintas fuentes. Lo que se necesita son comentarios explicativos y analíticos sobre ciertos datos financieros frente a las circunstancias y oportunidades individuales de la industria. Menos de eso no conduciría a nada y hasta la fecha no se dispone de estudios de ese tipo.

3b. Datos Micros de Otras Naciones Latinoamericanas

1. Brasil

Aunque la expansión excepcionalmente rápida del ritmo de crecimiento de las industrias brasileñas hace dudar de que los arreglos de financiamiento constituyeran un "estrangulamiento" serio, no se dispone con facilidad de datos sobre detalles de lo sucedido. Dos estudios que abarcaron un número relativamente reducido de grandes empresas, realizados a mediados del decenio de 1960, sugieren que en aquella época

Cuadro 6

Fuentes de Fondos de las Sociedades Industriales Argentinas, Promedio de 1967-69:
Escala entre las Ramas Industriales en Proporción a los Orígenes de la Fuente

	<u>Empresas Grandes</u>	<u>Empresas Medianas</u>	<u>Empresas Pequeñas</u>
I. Fondos Internos	29,1 - 67,2	31,0 - 68,7	26,8 - 70,4
1. Aportes socios	1,0 - 14,8	0,1 - 9,4	1,7 - 35,5
2. Utilidades	20,9 - 52,4	20,4 - 59,9	10,7 - 49,3
3. Reducción activos corrientes	0,5 - 19,0	0 - 18,9	0 - 14,6
4. Venta bienes de activo fijo	1,2 - 8,6	0,6 - 12,8	0,8 - 10,8
II. Fondos Externos	32,8 - 70,9	31,3 - 68,9	29,6 - 67,2
1. Créditos	13,0 - 62,5	n.d.	17,1 - 64,6
i. Proveedores	1,2 - 40,2	2,7 - 33,8	7,6 - 31,8
ii. Bancos	4,3 - 33,2	0 - 28,5	0,9 - 16,1
iii. Financieras	0,2 - 21,5	0,3 - 17,5	1,0 - 19,4
iv. Otros			
Gobierno	0,2 - 15,0	0 - 31,1	0,4 - 14,8
Otros	0,4 - 26,4	0 - 11,3	0,5 - 33,2
Total a corto plazo	12,1 - 59,3	2,6 - 47,5	17,6 - 62,6
Total a largo plazo	0,5 - 20,9	0,3 - 27,6	0 - 15,4
2. Ventas de bienes no afectados a la gestión operativa	0 - 1,8	0 - 1,6	0 - 5,2
3. Aumentos			
i. Provisiones			
- Impuestos	0,2 - 15,7	0 - 11,6	0 - 7,1
- Otros	0,3 - 5,8	0 - 12,5	0 - 3,6
ii. Previsiones	0,2 - 8,0	0,1 - 6,9	0,3 - 5,6
iii. Utilidades diferidas	0 - 7,3	0 - 17,4	0 - 2,3

Fuente: Mario S. Brodersohn, "Financiamiento de Empresas Privadas y Mercados de Capital", monografía presentada en el Simposio celebrado en Buenos Aires para el Programa del BID de Desarrollo de los Mercados de Capital Latinoamericanos, del 2 al 5 de mayo de 1972, Cuadros 19 a 21. Para la definición de empresas pequeñas, medianas y grandes véase FIEL, La Financiación de las Empresas Industriales en Argentina, tomo 1, págs. 5-17.

n.d. = Datos no disponibles.

Cuadro 7A

Fuentes de Fondos de las Sociedades Industriales Argentinas, 1956-69: Escala de Proporciones por Origen de la Fuente (todas las industrias manufactureras y cuatro ramas industriales), promedios para 1956-59, 1960-62, 1963-64 y 1965-66 y datos de 1967-69

Fuentes de financiación	Todas las Industrias Manufactureras		Ramas Industriales		
		Productos Alimenticios	Textiles	Productos químicos	Maquinaria
Deudas comerciales	4,6 - 22,9	7,8 - 18,2	5,3-16,2	10,4-17,0	5,8-35,2
Deudas bancarias	8,9 - 21,2	4,2 - 33,2	0,6-25,4	3,4-19,6	9,5-26,2
Deudas financieras	4,5 - 12,8	0,3 -15,6	0,1- 6,5	3,8-10,2	0,5-26,5
Otras deudas	1,4 - 11,1	2,6 - 14,4	7,8-11,5	1,9- 5,5	1,6-17,0
Provisiones	3,0 - 12,0		4,0-21,4	2,7-11,5	3,5-11,8
Deuda total	40,1 - 58,7	27,7 - 63,9	33,8-57,4	30,4-49,8	49,1-71,2
Aportes socios y utilidades	34,4 - 56,7	23,0 - 64,5	38,7-64,9	34,3-56,1	8,3-48,0
Otras	3,2 - 14,6	2,3 - 17,4	1,4-13,3	3,0-25,9	2,9-24,8

Fuente: Brodersohn, "Financiamiento de empresas privadas y mercados de capital", cuadros 10 a 14.

Cuadro 7B

Fuentes de Fondos de las Sociedades Industriales Argentinas: Escala de Proporciones
Por Origen de la Fuente, Promedios para 1956-59, 1960-62, 1963-64, 1965-66 y 1967-69
en cuatro ramas industriales 1/

<u>Fuentes de Financiación</u>	<u>Años</u>				
	<u>1956 - 59</u>	<u>1960 - 62</u>	<u>1963 - 64</u>	<u>1965 - 66</u>	<u>1967 - 69</u>
Deudas comerciales	16,2-22,2	7,8-18,5	5,3-15,5	10,4-35,2	5,8-15,0
Deudas bancarias	10,5-19,6	2,6-15,6	4,2-25,4	0,6- 9,5	7,0-33,2
Deudas financieras	0,3- 4,5	3,3-10,0	7,9-26,5	0,1-13,1	3,8-15,6
Otras deudas	(8,0)-17,0	n.a.	5,0-15,0	5,5-11,5	1,6- 7,8
Provisiones	(6,0)-10,0	n.a.	2,0- 8,5	(5,0)-11,8	2,6- 8,4
Deuda total	49,2-67,0	27,7-49,1	39,8-66,9	43,1-71,2	30,4-63,9
Aportes socios y utilidades	27,4-49,2	48,0-64,9	8,3-51,5	10,2-52,9	23,0-56,1
Otras	3,0-17,4	1,4-11,6	2,3-25,9	4,0-18,6	8,8-13,5

Fuente: Brodersohn, Ibid., cuadros 11 a 14.

Nota: 1/ Datos para productos alimenticios, textiles, productos químicos y maquinaria e industrias consideradas en un sólo grupo.

() = Cifra aproximada.

n.d. = Datos no disponibles.

las ganancias retenidas y otras fuentes internas cubrían el componente más importante de las necesidades financieras. 1/ El crédito bancario resultaba difícil de obtener, debido a que las leyes sobre usura únicamente podían elidirse en parte, y los préstamos a largo plazo de los bancos eran rarísimos. La financiación a largo plazo que existía (un 8% de toda el financiamiento del grupo de empresas examinado) procedía principalmente de préstamos concedidos por sociedades matrices a filiales extranjeras o de préstamos otorgados por los bancos de desarrollo, principalmente a compañías propiedad de nacionales. Para el financiamiento a plazo medio se recurría cada vez más a las financieras, que obtenían fondos vendiendo lo que se llamaba letras de cambio en el mercado de dinero. Sólo unas cuantas de las grandes empresas consiguieron un capital sustancial vendiendo acciones en las bolsas de valores.

Sin embargo, estas perspectivas cambiaron mucho en el segundo quinquenio del decenio de 1960. El Gobierno estimuló algo las actividades bursátiles (lo que contribuyó a aumentar su importancia en cierto modo) y amplió considerablemente la parte de la cartera de los bancos de desarrollo que revestía la forma de préstamos a largo plazo. Y lo que quizá es más importante, hubo una liberalización relativa de los mercados de dinero y aparecieron obligaciones financieras reajustables con un índice de inflación. Este hecho parece haber

1/ Robert J. Wiley, "An Analysis of Financing by a Multinational Group of Companies Manufacturing in Brazil, 1964-1965", tesis doctoral, Universidad de Colombia, 1969, y Joao C. Hopp, "A Study of the Investment Policy and Performance of U.S. Manufacturing Corporations in Brazil", tesis doctoral, Universidad del Estado de Michigan, 1969.

contribuido mucho a ampliar las actividades de los intermediarios financieros y a facilitar financiamiento a los industriales que no estaban afiliados a grupos industriales importantes. Un estudio preparado en 1968, que abarcó 4.502 empresas industriales de envergadura, indica que las fuentes internas contribuyeron con el 49,4% de todos los fondos (11,4% la depreciación, 16,1% las utilidades retenidas y 21,9% atribuido a la revaloración del capital interno mediante la Correção Monetaria). Las fuentes externas proporcionaron el 50,6% de los fondos (34,8% proveniente de préstamos y 15,7% de emisión de acciones y de otras fuentes). 1/ El Gobierno calcula que en 1970 la oferta neta de fondos para la industria era como sigue: el 42,3% procedía de instituciones financieras privadas, el 31,6% de los bancos oficiales de desarrollo, el 7,1% de los capitales extranjeros y el 17,0% de la emisión de acciones (sin embargo, las bolsas nacionales de valores apenas intervinieron en esas emisiones pese a que el mercado de valores experimentaba un nivel bastante desahogado en ese momento.) 2/

2. Colombia

A pesar de la disponibilidad de varios estudios sobre el financiamiento de industrias en el país 3/ lo que ha sucedido dista mucho de

1/ Conjuntura Económica, febrero de 1970, citada en: Centro Internacional de Desarrollo de Japón, Comparative Study of Economic Development of Brazil and Japan, (Tokio, mayo de 1974), págs. 69 y 70.

2/ Ibid, págs. 68 y 70.

3/ Alvaro González y Gerardo Arango Ospina, Análisis financiero de una muestra de sociedades industriales (Asociación Nacional de Industrias, Diciembre 1973); Alvaro González, Financiación industrial y mercado de capitales en Colombia (Asociación Nacional de Industrias, mayo 1974); y Fundación para la Educación Superior y Desarrollo, Encuesta Industrial de FEDESARROLLO, junio 1974.)

ser claro. Las perspectivas indican un problema bastante serio. El crédito bancario a la industria ha disminuido fuertemente como porcentaje del total de créditos pendiente (bajando del 20% en 1966-67 al 11% en 1971-72) y no ha sido compensado, ni siquiera por un incremento del 25% de promedio anual en los créditos que conceden las financieras, facilitado por necesidades de "inversión forzada". Se supone que los créditos de proveedores se ampliaron mucho, pero los datos sobre el tipo de interés percibido en comparación con el devengado por los préstamos de los bancos y financieras son contradictorios. Los márgenes asignados a la depreciación no se mantuvieron a la par de la inflación y las ganancias retenidas fueron muy pequeñas. La bolsa de valores fue una fuente secundaria (y decreciente) de capital para financiar, y la expansión del mercado de papel de empresas privadas para respaldar las actividades de las financieras estuvo restringida por la reglamentación de los tipos de interés. Los estudios de la financiación de industrias colombianas hacen difícil comprender el origen del financiamiento del auge de la producción industrial de aproximadamente 8% anualmente (un promedio) y del aumento sustancial en la capacidad instalada del país.

3. México

Aunque se supone que México dispone de un sistema financiero relativamente avanzado y refinado, a través del cual, de acuerdo a las opiniones de varios observadores extranjeros no se ha encontrado una escasez significativa de fondos para las industrias, apenas se dispone de información detallada sobre el financiamiento industrial. En concreto, sólo existen datos resumidos acerca de las inversiones

financieras en industrias durante 1952, 1962, 1965 y 1967, que figuran en un tomo publicado conjuntamente hace poco por CEPAL/ Nacional Financiera sobre la política industrial, 1/ en un informe sobre las características de las industrias pequeñas y medianas publicado por el Fondo de Garantía y Fomento de la Mediana y Pequeña Industria (FOGAIN) 2/ y en un breve artículo de Roger Johnson, que trata de doce empresas relativamente grandes. 3/

Los intermediarios financieros del país abarcan los bancos comerciales, bancos de ahorro, trusts, financieras, bancos hipotecarios, sociedades garantizadoras, almacenes, cooperativas de crédito, mercados de valores, fondos fiduciarios del Estado, bancos especializados del Estado y compañías de seguros. Los bancos comerciales, el banco de desarrollo del Estado, la Nacional Financiera, y las financieras de propiedad privada (10 instituciones importantes y más de 100 entidades

1/ Comisión Económica para América Latina y Nacional Financiera, La política industrial en el desarrollo económico de México, (México, 1972), y, en especial, las págs. 293 a 313 y 361 y 362.

2/ Fondo de Garantía y Fomento a la Mediana y Pequeña Industria, Características de la industria mediana y pequeña en México, (México, 1974, Nacional Financiera), Vol. I, en especial las págs. 83 a 118.

3/ Roger D. Johnston, "Should the Mexican Government Promote the Country's Stock Exchange?", Inter-American Economic Affairs, invierno de 1972, (Vol. 26, No. 3), págs. 45 a 60.

más pequeñas) constituyen las principales fuentes de financiación de industrias. Los bancos comerciales conceden principalmente préstamos a corto plazo, pero algunos bancos extranjeros financian capitales de inversión hasta 5-6 años. Las financieras otorgan préstamos a medio y corto plazo, y se procuran fondos vendiendo títulos en los mercados nacionales con vencimientos que oscilan entre 3 meses y 12 años. (El porcentaje de los créditos concedidos por las financieras a las industrias por períodos de más de un año ha ido disminuyendo, reduciéndose del 42% del total a finales de 1962 al 30% a finales de 1969). Las bolsas de valores representan una fuente relativamente secundaria de financiamiento de capitales. Sin embargo, la Nacional Financiera administra dos fondos fiduciarios, que invierten capitales y otorgan préstamos a largo plazo. Los grupos financieros (entidades industriales y financieras) revisten suma importancia y, por lo tanto, el aparente alto nivel de intermediación financiera quizás dé lugar a conclusiones erróneas. En efecto, una proporción substancial de algunos fondos de financieras se ponen a disposición de un limitado número de firmas.

Como puede verse en el Cuadro 8, el crédito bancario fue adquiriendo cada vez más importancia como fuente de financiamiento de industrias en el período 1957-67, (Véase también el Cuadro 3 del Apéndice). Aunque las inversiones extranjeras fueron disminuyendo durante el período 1957-67, México encontró cada vez más fácil obtener fondos en fuentes de otros países. Como indica el Cuadro 9, la importancia relativa de las diversas fuentes de fondos ha variado mucho, incluso de una rama industrial a otra.

El estudio de FOGAIN sobre las características de las industrias se basa en una muestra de 5.835 empresas pequeñas y medianas, con un volumen de capital neto que hace abarcar hasta las fábricas que producen las tres cuartas partes de las manufacturas. En él figuran los balances, pero no hay datos que indiquen las fuentes de los fondos. En vista de la supuesta facilidad de financiación en el país, es sorprendente encontrar una relación deuda/capital del 1:3, en comparación con 1:1 para la pequeña industria en Estados Unidos. No obstante, existen motivos para creer que cualquiera que sea la explicación de la poca efectividad del endeudamiento para las industrias pequeñas y medianas de México, las 500 empresas más importantes no están en la misma situación. El estudio de Johnson, que únicamente incluye sociedades muy grandes (pero sólo unas cuantas: 8 empresas manufactureras y 4 de otros sectores), indica que las compañías mexicanas examinadas tenían proporcionalmente más deuda y más deuda a corto plazo que las firmas americanas con las que se compararon. Un rasgo que aparece en el estudio de FOGAIN y que resulta congruente con las averiguaciones hechas en Argentina (aunque no tan extremado), es la amplia variación del porcentaje de pasivo a corto y largo plazo que hay en las diversas ramas industriales.

4. Nicaragua

Los datos de que se dispone sobre fuentes y usos de fondos en Nicaragua quizá sean mejores que los de cualquier otra nación pequeña de

Cuadro 8

Mexico: Financiamiento del Sector Manufacturero
1957, 1962, 1965 y 1967^a
(porcentajes)

	<u>1957</u>	<u>1962</u>	<u>1965</u>	<u>1967</u>
Financiamiento de la inversión	100,0	100,0	100,0	100,0
Crédito bancario	7,1	20,0	7,0	15,2
Inversión extranjera ^b	15,3	5,8	11,9	7,2
Crédito externo	3,7	0,1	1,2	1,0
Emisión de obligaciones		1,1	3,8	2,3
Otras fuentes ^c	73,9	73,0	76,1	74,3

Fuentes: Inversión total, Banco de México, S.A.; crédito bancario, CEPAL y NAFINSA, a base de cifras oficiales; inversión extranjera, Departamento de Comercio de Estados Unidos, Survey of Current Business; crédito externo, Nacional Financiera, S.A., y emisión de obligaciones, Comisión Nacional de Valores.

Notas: a. Los porcentajes incluidos en el cuadro deben considerarse como nuevas aproximaciones obtenidas a partir de datos incompletos.

b. Se refiere solamente a la inversión norteamericana.

c. Incluye principalmente autofinanciamiento.

Cuadro 9

Mexico: Financiamiento de la Formación de Capital en la Industria, por Ramos y Origen de los Fondos, 1967
(porcientos)

Origen	Minerome- talúrgica, siderurgia y maquinaria	Alimentos bebidas y tabaco	Textiles	Papel, madera, editoriales y conexas	Químicas
Formación bruta de capital (millones de pesos)	5.374	5.168	1.516	1.445	3.820
Financiamiento	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Interno <u>1/</u>	73,4	37,0	69,4	83,6	47,5
Bancario	21,5	- 0,4	4,0	16,2	11,4
No bancario	11,9	4,5	9,8	24,7	12,7
Depreciación	40,0	32,9	55,6	42,7	23,3
Externo	2,7	-2,7	-9,4	-6,3	-9,3
Crédito a largo plazo (neto)	2,7	-1,5	-0,7	-0,1	-4,7
Inversión Extranjera (neto)		-1,2	-8,7	-6,2	-4,6
Otros (utilidades no distri- buidas, transferencias y errores)	23,9	65,7	40,0	22,7	61,8

Fuente: CEPAL y NAFINSA, a base de datos del Banco de México, S.A.

Notas: 1/ Sólo el componente depreciación entra en la categoría de "fondos internos", según el criterio de las fuentes de fondos en Argentina y Brasil que se realiza en las secciones anteriores.

América Latina, debido a una tesis doctoral que se ha preparado sobre este tema. 1/ El estudio, que abarca empresas que cuentan con el 50% de la producción industrial, concluye que la financiación de la industria manufacturera está dominada por grupos de negocios organizados alrededor de bancos y otras instituciones financieras, debido a la falta de mercados públicos de capital. El autor agrega que supone que antes de 1960 los fondos para la industria procedían principalmente del ahorro de las empresas o de los recursos de sus propietarios, pero desde entonces la relación entre el financiamiento interno y externo ha tendido a elevarse y, en 1968, las fuentes internas sólo proporcionaron el 26,2% del financiamiento industrial (15,2% las ganancias retenidas y 11,0% la depreciación). No obstante, un aspecto favorable fue que el financiamiento a largo plazo con fondos externos alcanzó casi el doble que los préstamos a corto plazo (46,7% en comparación con 27,0%). Además, el nuevo capital en valores (24,5%) y los créditos a largo plazo de las instituciones financieras (20,1%) fueron apreciablemente más importantes que el crédito de proveedores (10,4%). Las dos terceras partes de las utilidades de las industrias se distribuyeron como dividendos, aunque parte de estos fondos se destinó a financiar otras iniciativas industriales.

Si bien los bancos comerciales continuaron proporcionando la mayor proporción de créditos industriales (60% en 1968-69), la importancia

1/ José Nicholas Marín X, "Industrial Finance in Nicaragua: A Study of Financial Practice in an Underdeveloped Country", tesis doctoral expuesta en la Universidad de Harvard, Escuela Superior de Comercio, 1971; en especial, el cap. V.

de su función relativa ha disminuido y la de las financieras ha aumentado (no financiaron casi nada hasta 1964, pero proporcionaron casi el 17% de los fondos en 1969). Los créditos restantes proceden del Instituto de Fomento Nacional, que es un organismo del Estado. Parece que en general existen fondos a disposición de las industrias, incluso para aquellas que no pertenecen a los grupos financieros-industriales de más importancia. Se afirma que los empresarios nicaraguenses subestiman persistentemente sus necesidades de capital de trabajo, pero si había problemas graves en el financiamiento de las industrias nicaraguenses en los últimos años del decenio de 1960, no se reflejan en el estudio citado.

B. Problemas Especiales que Plantean las Limitaciones del Financiamiento Disponible

1. Limitaciones Continuas en Comparación con Fluctuaciones Intensas

Los sectores de actividad que tropiezan con dificultades continuas de acceso a las diversas fuentes de financiamiento (por ejemplo, crédito de los bancos de desarrollo) encuentran con frecuencia otras fuentes a un costo algo mayor, si bien las acentuadas fluctuaciones en la disponibilidad de fondos de una u otra fuente pueden originar cierta ampliación que, en retrospectiva, se vé fue superexpansión, seguida de contracción. Esta tendencia al auge y la declinación se convertirá en un riesgo si las fluctuaciones de fondos disponibles se extienden o, lo que equivale a esa difusión, si no existen otras posibilidades a las que acudir, debido a la estructura débil de los

intermediarios financieros, por ejemplo. A este respecto, la existencia de un sistema de impuestos y seguros sociales puede constituir un paliativo; la industria que tropiece de repente con grandes dificultades para obtener fondos, puede "suavizar" golpes posiblemente duros retrasando el pago de sus impuestos. Para evitar que parezca que propugnamos actos que van en contra de la intención de políticas oficiales, permítasenos añadir que los cambios de política tienen a menudo efectos perturbadores que no se pensaba originar. Por lo tanto, es importante que los sistemas financieros que están sujetos a intensas fluctuaciones prevean válvulas de seguridad.

2. Problemas que Plantea la Característica de "Uso Específico" de Gran Parte del Financiamiento Industrial

Uno de los problemas con que se enfrentan los industriales es que mientras pueden haber fondos disponibles con facilidad para determinados fines (en especial la compra de equipo) quizá resulten más difíciles de obtener para otros (en especial adquisición de capital de explotación). Los economistas han estimado el costo de atar el financiamiento a un país dado, pero nunca se ha estimado el costo de atar el financiamiento al uso de los fondos. La vinculación del financiamiento industrial a su uso para comprar bienes de capital tiende a originar un estrangulamiento en el capital de trabajo (con la consecuencia, a menudo, de un potencial de financiamiento de bienes de capital que no es completamente utilizable). También, es posible que el financiamiento industrial atado al uso a veces desalienta

la utilización de procesos que utilicen más mano de obra en situaciones en que podrían resultar más eficientes, así como el desarrollo de adaptaciones más intensivos de mano de obra de procesos que proveen de las economías de jornales más altos. La verificación de estas posibilidades requerirá estudios más complejos que los utilizados para estimar el costo del financiamiento atado a un país, pero debe señalarse que los costos en consideración podrían, no solamente repetirse, sino que en realidad, su magnitud podría con el tiempo seguir aumentando.

3. Problemas Peculiares del Comienzo, Ampliación o Racionalización de las Actividades Industriales

Las limitaciones en el financiamiento disponible constituyen un problema serio en todas las etapas de industrialización, pero resultan indudablemente más grave al iniciar actividades nuevas. Esto se debe a la falta de un historial de rendimiento, lo que dificulta que obtengan fondos de instituciones como los bancos comerciales, y al hecho de que por definición no tienen utilidades (o reembolsos de impuestos a causa de pérdidas) del pasado, que pudieran aplicar a fines tales como capital de trabajo. Por estos motivos, los períodos escasos de dinero tienen en las empresas nuevas un efecto análogo al que el retroceso económico produce en las personas que acaban de ingresar en la fuerza de trabajo o que buscan empleo por primera vez; se les niegan oportunidades financieras en mayor proporción que a otras, que ya existen desde hace más tiempo, pero que quizá solo posean

méritos comparables. Las actividades más nuevas sufren, en parte, de la desventaja financiera en que las coloca la mayoría de las leyes impositivas y, en parte, el hecho de su calidad de recientes hace más difícil (es decir, más costoso) calcular su solidez financiera y, en parte, debido al hecho de que hay un riesgo mucho mayor en el financiamiento de nuevas empresas. También puede haber cierta tendencia a dar un trato más favorable a las propuestas de racionalización de operaciones sobre los proyectos de ampliación de mérito equivalente, pero este argumento no es más que una simple conjetura.

4. Consecuencias de la Aplicación de Criterios más Rígidos de Financiamiento (Mayor Selectividad)

Aparte del sesgo que acabamos de describir, es muy probable que la consecuencia general de aplicar unos criterios más rígidos de financiamiento sea favorecer a las empresas que tienen las perspectivas financieras más sólidas. Sin embargo, se plantea un problema cuando el análisis financiero y el económico discrepan. Debido a la existencia de estos casos, quizá sea necesario comprobar el grado en que instituciones tales como los bancos de desarrollo tienen esos factores en cuenta al decidir los préstamos que harán en períodos de dinero caro o difícil.

5. Consecuencias para la Eficiencia de las Industrias

Los economistas de la Universidad Carnegie-Mellon, de Pittsburgho (Estados Unidos), han demostrado que las empresas norte-americanas tienden a eliminar "la subutilización" (slack, en el texto inglés) y a aprovechar los recursos con más eficiencia cuando tropiezan con

dificultades, incluidas las de financiación. 1/ Presumiblemente, esta inclinación a eliminar la subutilización en períodos de dificultades también existe en América Latina. Debe haber alguna tentativa para mejorar las operaciones con objeto de que los fondos disponibles puedan satisfacer las necesidades. Es posible, sin embargo, que en lo relativo a las dificultades financieras impidían la adquisición de determinada maquinaria o materias primas vitales, del exterior, que las empresas afronten aumentos en la estructura de sus costos, en vez de reducciones que resultarían si se eliminara la subutilización. Esta cuestión tiene importantes repercusiones en cuanto a políticas por lo que deberá analizarse. Una interrogante importante es: ¿en qué circunstancias se elimina la subutilización, y como consecuencia, se reducen los costos, y en que condiciones, en qué circunstancias los aumentos de costos en situaciones adversas tienden a cancelar las reducciones de costos que resultan de una eliminación paracial de la subutilización?

6. Limitaciones en la Disponibilidad de Fondos y Actitudes Sobre Aceptación de Riesgo

Algunas veces se afirma que los hombres de negocios latinoamericanos tienden a evitar relativamente los riesgos y, en parte, por este motivo, están menos inclinados a aventurarse a iniciar actividades industriales que requieren un período más largo de gestación. Aunque

1/ Véase en especial: R.M. Cyert y J.R. March, A Behavioral Theory of the Firm, (Englewood Cliffs, Nueva Jersey, 1963).

existen muy pocos estudios que arrojen luz sobre este punto, una interrogante de importancia es la cuestión de si cualquiera tendencia al evitar riesgo se acentúa por las notables y frecuentes fluctuaciones de la disponibilidad de fondos en la región y si las restricciones o fluctuaciones del financiamiento de industrias son más corrientes en América Latina que en otras regiones del mundo.

7. Efectos de las Restricciones Crediticias y de Otras Limitaciones del Financiamiento Industrial en el Flujo de Créditos Otorgados por las Empresas Industriales Latinoamericanas a sus Clientes y Proveedores

La naturaleza de este problema es evidente; la única cuestión importante quizás sea el grado en que tales restricciones del crédito al consumidor sirva o no para estimular la aparición de nuevos intermediarios financieros, que obtengan y ofrezcan el crédito deseado para las compras de los consumidores, aunque con un nivel más elevado de interés. Así parece haber ocurrido en Argentina y México en períodos de restricción de dinero pero las pruebas de otros países no son quizás tan claras. Hasta donde han surgido nuevos financieros ofreciendo crédito a los consumidores, ha resultado posible evitar (o por lo menos circunscribir) posibles reducciones de la demanda final o por lo menos continuar produciendo los artículos para los que existe una demanda efectiva relativamente mayor.

C. Problemas Relacionados con las Condiciones del Financiamiento Industrial

No es posible responder a la pregunta sobre el nivel adecuado del financiamiento industrial sin considerar las condiciones en que se ofrece, es decir: los tipos de interés u otros pagos por el uso de fondos, el período de reembolso, el período de gracia (si lo hay) y otra multitud de cuestiones, entre ellas el grado en que el financiamiento está vinculado al empleo de los fondos en determinados países o para determinados fines. La importancia relativa de algunas de estas condiciones varía mucho de una actividad a otra y hasta cierto punto de un lugar a otro. 1/ Las tasas de interés tienden a revestir menos importancia para el conjunto de la industria que para sectores tales como la construcción y servicios públicos, y para industrias con perspectivas de rápida ampliación de la demanda que para actividades tradicionales, con menos posibilidades de expansión. En los países cuya economía se caracteriza por altas tasas de inflación, el plazo de reembolso suele ser menos importante que el tipo de interés. (El potencial de subsidio de un préstamo a largo plazo puede ser mayor que el potencial de subsidio de un préstamo a corto plazo con un tipo de interés más bajo). En las industrias que usan técnicas nuevas, nada es más importante que los países en que pueden gastarse los fondos (es decir, el estado de tecnología de los países

1/ Asimismo, parece que la escala de términos ofrecida a empresas con mínimo riesgo y empresas de mayor riesgo varían más de una rama industrial a otra en un número de países.

en los cuales fondos deben gastarse). En situaciones de gran desempleo, el factor más significativo puede ser el grado en que el uso de los fondos no está restringido. Además, hasta el punto en que las condiciones del financiamiento industrial reflejan un subsidio disfrazado, debe estudiarse si esta forma de subsidio servirá de estímulo probablemente para crear una reacción de los empresarios de gran magnitud como medios alternativos de poner en práctica una política, que incorpora un subsidio del mismo valor (como, por ejemplo, podría ser el caso de un programa subsidiado de servicios de asistencia técnica a empresarios).

Para evaluar la significación de las condiciones del financiamiento industrial hay que analizar mucho más que el promedio de tipos de interés, los períodos de reembolso, etc. Deberán considerarse los datos de costo de todas las formas de financiamiento nacional e internacional país por país y comparándolos con: 1) las condiciones de financiación existentes para otros sectores económicos en cada país y 2) las condiciones relativas de reembolso que se ofrecen a las industrias en los países más industrializados. Considerando, el elemento de subsidio que existe en determinadas partes del financiamiento industrial, hasta ahora no se ha hecho ningún trabajo serio en esta cuestión. Son muy raros los cálculos del componente subsidio a priori y a posteriori, y no se ha hecho ninguna tentativa para determinar (o en que circunstancias) si un subsidio determinado resulta más eficaz para estimular la respuesta de los empresarios si consiste en un tipo de interés más bajo que el predominante en el mercado, un

trato fiscal privilegiado, servicios de asistencia técnica, programas nocturnos de formación de empleados, estudios subsectoriales para identificar otras posibles operaciones para inversión, etc.

III. El Financiamiento Industrial y la Composición de la Actividad Industrial por Sectores

Acontecimientos recientes en el financiamiento industrial han reflejado algunas consecuencias en la composición de la actividad industrial por sectores. En efecto, se han habilitado fondos nacionales, así como del exterior, para financiar nuevas industrias cuyos productos sustituyan a las importaciones o que estén orientadas hacia la exportación. Algunas de las industrias que fabricaban artículos domésticos tradicionales han sufrido una contracción, tanto en términos absolutos como relativos. 1/ Las limitadas pruebas de que se dispone parecen indicar que las industrias con el mayor rendimiento para el capital han figurado entre las que han conseguido fondos de financiamiento con menos dificultades, pero incluso las investigaciones de los economistas no suelen indicar hasta que punto las categorías de

1/ En parte, las actividades tradicionales han evolucionado hacia una situación más desfavorable en términos relativos porque un porcentaje relativamente menor de inversiones en ellas ha sido suficientemente grande para atraer capital extranjero. Este problema se ha aliviado en parte mediante préstamos del BID, del Banco Mundial y de organismos bilaterales concedidos a los bancos nacionales y regionales de desarrollo para que, a su vez, otorguen créditos a las entidades más pequeñas. Sin embargo, a esta altura, el financiamiento internacional todavía no está disponible específicamente a actividades que ordinariamente buscan montos de nivel mediano de financiamiento (aproximadamente de 1 a 3 millones de dólares).

rendimiento financiero corresponden a las categorías de rendimiento económico.

Además, hay otra cuestión: en varios países una gran entrada de capital extranjero ha ido seguida de una demanda relativamente importante de divisas en el período inmediatamente posterior. Esto ha originado en ocasiones una crisis cambiaria que, a su vez, ha estimulado una política monetaria restrictiva, para limitar la demanda de importaciones y equilibrar la situación. Hasta donde esta contracción crediticia no ha sido mundial, ha tenido como consecuencia que las industrias que dependen relativamente más del financiamiento con fuentes nacionales se encontrarán en la situación menos favorable. Incluso dentro del financiamiento nacional, los acuerdos relacionados con proyectos en gran escala en las industrias nuevas duran a menudo más que aquellos en las industrias más tradicionales, así que estas últimas encuentran con frecuencia que sólo pueden disponer de una parte menor del financiamiento nacional en tales circunstancias.

IV. Financiamiento Industrial que Acompaña a la Diversificación de la Ubicación de las Empresas Productoras y a la Ampliación de los Destinos de los Productos

A medida que las industrias latinoamericanas han empezado a llegar a la madurez (es decir, a producir en lugares distintos de la capital nacional y a fabricar para mercados más lejanos), también se han modificado sus necesidades financieras. Este hecho ha ido acompañado de una creciente ventaja en el uso de intermediarios financieros de un

mayor número de comunidades y de una variedad y grado de especialización más amplios. Por último, para fomentar las exportaciones ha sido necesario aventurarse en nuevos sectores y convenir el financiamiento en condiciones más competitivas con las de otros países, lo que suele significar en términos mucho más generosos que los requeridos para las ventas nacionales.

Una de las manifestaciones de esta evolución ha sido que los especialistas industriales de los bancos más importantes han encontrado ventajoso realizar más viajes por el territorio nacional, y las sucursales de los bancos comerciales e instituciones de investigación de un número creciente de centros urbanos están ampliando su capacidad para ocuparse de la financiación de industrias. De manera análoga, empiezan a establecerse bolsas de valores en ciudades menos importantes, así como financieras especializadas en las industrias de determinadas regiones. Otro fenómeno ha consistido en un aumento de los servicios disponibles para financiar exportaciones.

El financiamiento de la exportación de productos manufacturados es una actividad relativamente nueva en América Latina. Se le comenzó a prestar atención especial en 1963-64, cuando Argentina y Brasil empezaron a mostrar indicios de su nueva capacidad para exportar manufacturas, México estableció su organismo de financiamiento de exportaciones industriales y el BID creó el Programa de Financiación de Exportaciones Interregionales de Bienes de Capital. Estos servicios son vitales en la encarnizada competencia para exportar manufacturas con los fabricantes de las naciones más industrializadas, que

a menudo están respaldados por los programas de financiación de exportaciones a poco costo y largo plazo de su propio país. En los años transcurridos desde entonces, han establecido programas de financiación de exportaciones Argentina, Brasil, Colombia y varios otros países de la región. Mediante el programa del BID se han desembolsado hasta ahora unos US\$100 millones, y se están haciendo arreglos para financiar exportaciones de manufacturas por valor de otros US\$40 millones. Sin embargo, el programa se limita a la financiación dentro de la región y a los bienes de capital únicamente. Debido a esto, una proporción muy alta de los fondos empleados ha ido a parar a México, Brasil y Argentina; se está estudiando activamente la posibilidad de ampliar el programa para que abarque una gama mayor de productos industriales y también extender su cobertura a las exportaciones fuera de la región.

La información de antecedentes que el Banco ha utilizado en el proceso de reevaluación proporciona algunos datos que interesan a la Conferencia que celebramos; por ejemplo, indica que en el período de 1970 a 1973 sólo una quinta parte de las exportaciones de productos manufacturados de Argentina, Brasil y México se benefició de los arreglos especiales de financiamiento de los Gobiernos y que esta proporción permaneció esencialmente invariable durante el cuatrienio. Con la posible excepción de Colombia, hay motivos para creer que la proporción de otros países de América Latina es muchísimo menor. Además, dentro de la categoría de los bienes que más se consideran para conceder facilidades especiales de financiación (es decir, bienes de

capital), se calcula que menos de una quinta parte de todas las exportaciones de Argentina, Brasil y México obtuvieron este beneficio, y la tendencia ha sido descendente desde 1970. (Véase el Cuadro 6.)

Cuadro 6

Financiación de Exportaciones Industriales de Argentina, Brasil y México, 1970-72
(% financiado a través de programas especiales de los Gobiernos)

<u>Categoría</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1970-72</u> <u>(promedio)</u>
BIENES DE CAPITAL				
Financiados a plazo medio	24,2	11,6	19,4	18,3
OTRAS MANUFACTURAS				
Financiadas a corto plazo	23,7	16,7	22,2	20,8
TODAS LAS EXPORTACIONES INDUSTRIALES	23,9	15,4	21,5	20,1

Fuente: Memorando del BID, basados en estadísticas oficiales y cálculos del Banco.

V. Problemas Especiales

A. Problemas Relacionados con el Financiamiento de la Transferencia, Modificación o Desarrollo de Tecnología Industrial

1. Antecedentes

En la actualidad preocupa mucho más que hace diez años la transferencia de "conocimientos técnicos" y la cuestión general del cambio tecnológico en América Latina. No es que el retardo de la región sea mayor que antes, cosa probablemente no cierta, o que el ritmo de

expansión de la industria en los últimos tiempos sea menos rápido que en los países en desarrollo o en las naciones más avanzadas, lo que no es verdad. Se trata simplemente de que los latinoamericanos se percatan de ese retardo, lo cual va unido a un deseo de acelerar aún más la tasa de expansión (que depende en parte de la disminución de dicho retardo). Además, este problema se agrava por la modificación ocurrida en la estructura de las actividades productivas, que han pasado de un modelo basado esencialmente en recursos a otro basado relativamente en más tecnología; este cambio se ha debido en parte a las dificultades de exportación de productos primarios y en parte a otros factores, en especial de carácter político, que han conducido a insistir en la industrialización. 1/

Además, existe la preocupación, primero, acerca de la adaptación de la tecnología extranjera a la escasez de los factores en América Latina, y segundo, en términos de los aspectos distributivos implícitos en dicha tecnología; este último se refiere a la remuneración a aquellos extranjeros responsables de la innovación y a las oportunidades de empleo para aquellos más amenazados por los procesos de producción que ahorran mano de obra.

1/ Con anterioridad, la exportación de productos agropecuarios y otras materias primas requería un grado de técnica equivalente al que existía en otros países productores o no exigía mayor especialización para mantener su posición de ventaja y relativa. Los productos que se deseaban o se necesitaban y que contenían elementos de técnica avanzada se obtenían mediante importaciones, que se pagaban con los ingresos en divisas de las exportaciones. Si esta solución a corto plazo imponía costos significativos a la larga es un punto importante, para el que no existe una respuesta evidente.

Hasta ahora, la mayoría de los insumos se han obtenido de las naciones más avanzadas mediante concesión de licencias y programas de asistencia técnica, y su incorporación a los bienes de capital, en especial por conducto de inversiones extranjeras directas que incluían todos estos elementos. 1/ También han habido contribuciones de dentro de la región, unas cuantas innovaciones y algunas adaptaciones notables, 2/ pero todavía no se ha producido un impacto global de importancia. De manera análoga, las inversiones en investigación básica y aplicada han sido muy pocas y no han dado resultados especialmente eficaces.

Sin embargo, los pagos al extranjero por los "conocimientos técnicos" (know-how) son muy elevados en unos momentos en que ésto se considera objeccionable por motivos políticos y económicos. Además, si no aumenta con más rapidez aún la demanda de exportaciones latinoamericanas en otros países, la región quizá no pueda encontrar pronto las divisas que necesita para pagar todos los insumos técnicos que requiere.

Y también existe otro problema. Antes de 1930, casi todas las inversiones directas del exterior, así como las importaciones de asistencia técnica, se orientaban hacia actividades en que la región disfrutaba

1/ Para un interesante examen de esta cuestión en Brasil, véase: N.F. de Figueiredo, A transferencia de tecnología no desenvolvimento industrial do Brasil, (IPEA/INDES, Rio de Janeiro, 1972).

2/ Véase en especial: J. Katz, Importación de tecnología, aprendizaje local e industrialización dependiente, Instituto Torcuato di Tella, Buenos Aires, 1971.

de una ventaja relativa en esos momentos. En efecto, como las inversiones y la mayoría de las importaciones de bienes y servicios eran para ampliar exportaciones, había un incentivo general para emplear las técnicas más adecuadas. Si la selección entre diversas técnicas era limitada y si los conocimientos especiales requeridos en una actividad se basaban en un intensivo uso de factores distintos de los relativamente abundantes en el país en cuestión, en general no resultaba ventajoso fabricar el producto. (Este sólo se modifica ligeramente teniendo en cuenta la escala financiera relativamente grande de ciertas empresas). En cambio, en el caso de las industrias establecidas en América Latina en los años 1950 y 1960, varias actividades fueron elegidas por los Gobiernos para ser fomentadas, sin considerar sus posibilidades de exportación, sin determinar si el mercado interno era lo suficientemente grande para permitir el aprovechamiento de las economías de escala, o sin comprobar si la escasez relativa de factores de producción podía justificar la tecnología que probablemente se emplearía, orientada hacia el ahorro de mano de obra. Esta situación está cambiando con la formación de agrupaciones económicas dentro de la región y con el despertar del interés en la exportación de manufacturas, pero el problema no ha desaparecido por completo.

2. Aspectos Financieros

Durante mucho tiempo, las industrias latinoamericanas estuvieron relativamente dispuestas a aceptar las técnicas que se creaban en otras partes del mundo y, por lo tanto, el "problema" de financiar la tecnología no era distinto del problema general de financiar la industria;

las técnicas que se buscaban llegaban incorporadas al equipo nuevo o se transmitían en forma de conocimientos especializados (por ejemplo, mediante la entrega de fábricas listas para funcionar). Apenas se trataba de modificar la tecnología, salvo en unas cuantas industrias argentinas, y los casos en que se pretendió crear nuevas técnicas pueden contarse con los dedos de una mano, así que nunca se planteó la cuestión de cómo financiar la esfera del desarrollo técnico. Ahora se está estudiando este asunto por primera vez, y los organismos oficiales son los que proporcionan el impulso motor. Brasil ha obtenido un préstamo de US\$27,8 millones del Banco Interamericano de Desarrollo para desarrollo de la tecnología, y por lo menos otros dos países tienen en estudio solicitar préstamos o asistencia técnica.

Sin embargo, los problemas de financiación no quedarán totalmente aclarados hasta que se comprenda bien y reconozca el alcance de los cambios tecnológicos que son más ventajosos económicamente, y esto todavía está por decidirse.

B. El Elevado Precio del Petróleo y de Otras Fuentes de Energía

El aumento espectacular que ha experimentado el precio del petróleo (y, como consecuencia, el de todas las fuentes de energía) ha tenido repercusiones múltiples para el sector industrial; sin embargo, respecto de la financiación en sí (aparte de agravar en general los problemas ya planteados) ^{1/}, el nuevo fenómeno importante es que los

^{1/} Véase en especial: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y Asociación Internacional de Fomento, Additional External Capital Requirements of Developing Countries, Washington, marzo de 1974.

países que proporcionaban principalmente y una gran parte de sus pérdidas ha pasado a naciones menos asociadas con América Latina y menos familiarizadas con industria de la región; este hecho sólo quedará compensado en parte por la extraordinaria manifestación de preocupación por la región que ha habido en Venezuela, Ecuador y Trinidad y Tobago. Para comenzar, las ganancias de estos países del hemisferio occidental son menores que las pérdidas conjuntas de posibles fondos de inversión en otros países, unidas a las pérdidas experimentadas por las demás naciones latinoamericanas. Además, aparte de esto existen motivos para preguntarse si la distribución sectorial de los nuevos flujos de financiamiento tendrán la misma orientación hacia la industria como fueron anteriores.

C. Empresas Pequeñas y Medianas ^{1/}

Las empresas pequeñas y medianas tropiezan con los mismos problemas de financiamiento que afronta el conjunto de industrias de América Latina, pero con la añadidura de que tales actividades de menor envergadura tienden a disponer de un acceso más restringido a los fondos (y a la asistencia técnica requerida para garantizar que el financiamiento resultara productiva) que la industria en general. En parte, este acceso más dificultoso se debe a que en la industria pequeña y mediana están incluidas más empresas nuevas, y en parte a

^{1/} Véase también el análisis de la sección IV. 3, en el que la información sobre México se saca en gran parte de datos relativos a las industrias pequeñas y medianas.

que en el grupo figura un porcentaje mayor de firmas con perspectivas económicas marginales únicamente. Asimismo, el acceso más restringido a los créditos y a otros fondos es consecuencia de su posición inferior en el mercado, es decir, de ser entidades pequeñas que se enfrentan con otras relativamente grandes y de no disponer de medios eficaces para solicitar crédito en mercados más distantes (como hacen las empresas grandes, muchas de las cuales quizás no sean más eficientes en sus operaciones o no tengan más solvencia financiera) ni de información suficiente para descubrir el mercado financiero que ofrece mayores ventajas. Es conveniente, por motivos netamente económicos organizar medios de ayuda a los dos grupos últimos para que tengan mejor acceso (o acceso más igual) a recursos financieros, ya que con frecuencia se busca por motivos políticos ofrecer consideraciones especiales al conjunto de empresas pequeñas y medianas, cualesquiera que sean sus méritos económicos.

Con una excepción, poco se ha hecho para cuantificar el grado en que las empresas pequeñas y medianas se enfrentan con problemas especiales de financiación debido a su tamaño. 1/ La excepción es que

1/ Para un examen del financiamiento de la pequeña industria en el Perú, que contiene datos sobre las fuentes de la inversión inicial y de la financiación ulterior, véase: Máximo Vega Centeno, "El financiamiento de la pequeña industria", monografía presentada en el Simposio BID-OEA sobre mercados de capital en Perú, Lima, diciembre de 1972, págs. 23 a 25 y 30.

se ha señalado que los intereses topes de préstamos - las llamadas leyes de usura - perjudican a las firmas relativamente pequeñas y medianas, alentando a los bancos que estarían dispuestos a prestar a firmas de mayor riesgo a intereses más altos, para simplemente eliminar de sus carteras a la mayoría de estas firmas de más riesgo. 1/ Además, si bien se han propuesto y adoptado múltiples medidas para ayudar a la industria pequeña y mediana, apenas se ha hecho algo para determinar el costo y eficacia relativos de los diversos enfoques. No deberá continuarse el estudio de los problemas especiales de la industria pequeña y mediana sin tratar de hacer la labor cuantitativa a que se alude.

VI. Conclusiones

1. Si bien no se ha hecho ningún esfuerzo serio para definir lo que constituye un nivel adecuado de financiamiento industrial, es concebible que el nivel general de financiamiento a la industria, ha sido, en realidad, adecuado en muchos países de la América Latina. En varios países con mercados financieros muy débiles, las firmas industriales no se sienten restringidas por falta de recursos y, en estos países al igual que en otros en los cuales la industria está en una etapa más avanzada y las empresas expresan más preocupación sobre el financiamiento, no resulta muy

1/ Ernesto V. Feldman y Samuel Itzcovich, "Estructura financiera y concentración bancaria: el caso argentino". Ecotónica (Universidad de La Plata, Argentina) enero-abril de 1971, Tomo 17, No. 1, págs. 43-73.

evidente que la expansión del sector se ha retardado pese a la existencia de lo que en general se considera como mercados deficientes de capital.

2. Los estudios, informes y otros materiales disponibles sobre el financiamiento industrial en América Latina no han sido preparados en base a una metodología económicamente significativa, y poco es lo que se ha hecho para señalar cuales son las ramas de la industria que han tenido problemas relativamente importantes de financiamiento, o cuál ha sido la naturaleza de esos problemas.

3. Parecería que uno de los principales problemas que afecta a casi todas las ramas de la industria ha sido el del financiamiento del capital de trabajo. Las necesidades de capital de trabajo son en la América Latina relativamente mucho mayores que en los países industrialmente avanzados. En primer lugar, hay una dependencia mucho mayor en los créditos de proveedores, lo cual significa que aunque el nivel general del financiamiento industrial sea adecuado, pueden haber serios problemas en la asignación de financiamiento dentro del sector industrial. En segundo lugar, existe un monto proporcionalmente mayor de financiamiento de existencias y sin embargo no se han hecho esfuerzos para definir qué es lo que constituye el nivel óptimo de existencias (o financiamiento óptimo de existencias) en distintas condiciones, ya sea desde el punto de vista económico, o aún desde el punto de vista financiero.

4. Una intermediación financiera de largo plazo y económicamente conveniente puede hacerse en otras fuentes que no sean las de los mercados organizados de valores y de bonos. Este financiamiento puede provenir de bancos de fomento del gobierno y de financieras privadas y, en verdad, puede resultar no muy prudente depositar excesivas esperanzas en limitados mercados públicos de valores (los cuales probablemente no atraerán muchos más inversores debido a la continua importancia del control familiar de empresas la alta relación deuda/capital, y la gran probabilidad de que en una determinada década los reglamentos del gobierno puedan limitar las oportunidades de ganancias en los mercados financieros organizados).

5. Se ha observado que es posible mantener un rápido desarrollo industrial con un sistema financiero que depende bastante del financiamiento a plazo medio, y en cierto grado, en créditos renovables a corto plazo. Cuánto más es el costo de este sistema en un país en vías de desarrollo, en lugar del establecimiento de un mercado público de valores amplio y adecuadamente organizado (o si, de hecho, significaría costos económicos mayores) no resulta muy claro.

6. El bajo porcentaje de financiamiento interno en muchos países de la América Latina se debe en parte a la utilización de márgenes de depreciación que no se mantienen a la par con los costos de reposición como consecuencia de la tasa de inflación (y el rezago en la revaluaciones de activos), y es en parte ficticio, debido al hecho de que en los estados financieros latinoamericanos hay relativamente más ganancias que no se declaran que en aquellos de muchos

de los países con los cuales a menudo se comparan los datos de la América Latina.

7. Es probable que los problemas del financiamiento industrial en la América Latina sean mayores en el período futuro de lo que han sido en los últimos años debido a: a) la creciente atención a la propiedad latinoamericana de la industria en América Latina y la gran incertidumbre que esto plantea con respecto al costo del desarrollo tecnológico, b) la creciente tendencia de la industria latinoamericana tiende a orientarse hacia mercados de exportación, c) el cada vez más alterado (y actualmente limitado) mercado de crédito internacional, y d) la mayor prioridad que probablemente se dará a la agricultura en vista de la actual crisis de alimentos.

8. Dado el monto relativamente pequeño de datos disponibles sobre financiamiento industrial, la falta de perspectiva económica con la que se presenta la mayor parte de dicha información y los crecientes problemas que parecen vislumbrarse en el futuro, parecería aconsejable contratar a un grupo de economistas y analistas financieros que establecieran una metodología y prepararan varios estudios de casos industriales que proporcionasen una evaluación económica de los arreglos financieros que afectan a actividades representativas del sector industrial. Tal evaluación tomaría en cuenta los distintos elementos que intervienen en la demanda de financiamiento industrial y en la oferta de fondos de los cuales podría provenir dicho financiamiento.

Apendices

Indice General de los Apéndices

	Página
Cuadro 1A y 1B. Proporción y Composición del Ahorro en América Latina	77
Cuadro 2A y 2B. Proporción y Composición de las Inversiones en América Latina	79
Cuadro 3A y 3B. Dimensiones Relativas del Financiamiento Industrial en América Latina	81
Cuadro 4. Precios de los Bienes de Inversión en Determinados Países Latinoamericanos	83
Cuadro 5A. Total Neto de Flujos de Recursos Recibidos por América Latina de los Países Pertenecientes al C.A.D. y de los Organismos Multilaterales, como Porcentaje del PIB, 1962-1964 y 1969-1971	84
Cuadro 5B. Flujos Bilaterales y Multilaterales de Ayuda a Determinados Países Latinoamericanos, promedio de 1969-1971	85
Cuadro 6A. Flujo de Inversiones Directas Enviadas por Estados Unidos a las Repúblicas Latinoamericanas y a otros Países del Hemisferio Occidental, Excepto Canadá, 1967-1972	86
Cuadro 6B. Corriente de Inversiones Directas Enviada por Estados Unidos a Determinados Países Latinoamericanos, 1967-1972	87
Cuadro 6C. Valor Contable de las Inversiones Privadas Directas de Empresas Norteamericanas en América Latina, 1967-1972	88
Cuadro 6D. Valor Contable de las Inversiones Privadas Directas de Empresas del Reino Unido en Centroamérica y Sudamérica, promedio de 1966-1971	89
Cuadro 6E. Inversiones Privadas Directas de Empresas de Japón en América Latina, 1971-1972	90
Cuadro 7. Préstamos Bilaterales y Multilaterales a la Industria Latinoamericana, 1967-1973	91
Cuadro 8. Créditos Concedidos a la Industria Manufacturera de América Latina, por Fuentes	92
Cuadro 9. Préstamos en Eurodólares a Países en Desarrollo, 1971 y 1972	93
Cuadro 10. Variación Neta de los Créditos de Exportación con Garantía Concedidos por Empresas Privadas a Determinados Países Latinoamericanos	94

Cuadro 1A del Apéndice

Proporción y Composición del Ahorro en América Latina
(Promedios trienales) -

		Ahorro interno/PIB	Ahorro /Inversión interno/Bruta total	Composición del ahorro interno		
				Gobierno	Hogares	Negocios
Argentina	1966-1968	19,9 ^{a/}	105,0 ^{a/}	9,7 ^{b/}	52,3 ^{b/}	29,7 ^{b/}
	1969-1971	22,1	99,0			
Brasil	1970-1971	19,7	91,2	-	-	-
	1972-1973	20,5 ^{c/}	90,7 ^{c/}	-	-	-
Colombia	1967-1969	17,7	86,6	33,5	4,8	e/
	1970-1972	17,2	78,1	30,8	7,8	
Chile	1967-1969	15,0	89,0	120,0 ^{d/}	-79,0 ^{d/}	59,0 ^{d/}
	1970-1972	12,9	79,3			
México	1967-1969	17,3	88,0	22,9 ^{f/}		77,1 ^{f/}
	1970-1972	16,4	85,0	20,8 ^{g/}		79,2 ^{g/}
Perú	1967-1969	14,2	90,2	-	-	-
	1970-1972	14,9	107,0	-	-	-
Venezuela	1969-1970	26,0	95,8	32,6 ^{f/}	19,7 ^{f/}	47,7 ^{f/}
	1971-1972	27,8	100,0	30,3 ^{g/}	18,3 ^{g/}	51,3 ^{g/}

Fuente: Cálculos del BID, basados en estadísticas nacionales oficiales.

Notas: ^{a/} Basado en pesos constantes de 1960.

^{b/} Los porcentajes corresponden al promedio de 1960-62; los datos posteriores sobre el ahorro en Argentina no se han podido comprobar. Además, el porcentaje correspondiente a "Negocios" está compuesto por un 12.7% de ahorro de sociedades por acciones y empresas públicas y un 17% del margen de consumo de capital fijo. El ahorro del resto del mundo proporciona el resto del ahorro interno, o sea, el 8.3%.

^{c/} Promedio de dos años solamente.

^{d/} Promedio de los años 1966-1968

^{e/} En las estadísticas de la contabilidad nacional de Colombia no se indica el ahorro procedente del sector "Negocios". El ahorro de las sociedades por acciones en 1970 se ha estimado en un 12,2%.

^{f/} En México y en Venezuela, los promedios empleados en la composición del ahorro interno corresponden a los años 1965-1967.

^{g/} Los promedios representan los años 1968-1970.

- No disponible.

Cuadro 1B del Apéndice

Proporción y Composición del Ahorro en América Latina ^{a/}
(Promedios trienales)

		<u>Ahorro Interno/ PIB</u>	<u>Ahorro Interno/ Inversión Bruta</u>
Bolivia	1967-1969	10,1	61,0
	1970-1972	10,9	74,1
Costa Rica	1967-1969	16,5	67,4
	1970-1972	16,9	61,8
Ecuador	1967-1969	11,4	75,1
	1970-1972	13,7	59,1
El Salvador	1967-1969	9,7	74,4
	1970-1972	13,0	63,6
Guatemala	1967-1969	9,8	73,1
	1970-1972	11,0	82,7
Honduras	1967-1969	14,3	72,2
	1970-1972	13,0	73,1
Jamaica	1967-1969	17,1	64,1
	1970-1972	14,6	54,9
Nicaragua	1967-1969	11,3	60,6
	1970-1972	12,1	50,0
Panamá	1967-1969	19,7	85,9
	1970-1972	22,4	76,4
Paraguay	1967-1969	10,4	63,1
	1970-1972	11,6	76,9
República Dominicana	1962-1964 ^{b/}	10,0	71,1
	1965-1967	6,7	53,4
Trinidad y Tobago	1963-1965 ^{b/}	16,0	60,7
	1966-1968	17,9	82,9
Uruguay	1967-1969	11,9	102,0
	1970-1972	9,7	82,5

Fuente: Cálculos del BID basados en estadísticas nacionales oficiales.

Notas: ^{a/} Debido a la falta de estadísticas de ahorro en la mayoría de los países, la composición del ahorro interno no se pudo calcular y presentar como en el cuadro anterior.

^{b/} Basado en las estadísticas más recientes.

Cuadro 2A del Apéndice

Proporción y Composición de las Inversiones en América Latina
(Promedios trienales)

		<u>Inversión/PBN</u>	<u>Composición del total de inversiones</u>				<u>Otras^e</u>
			<u>Construc- ción</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Maquinaria y equipo</u>	<u>Variación de las existencias</u>	
Argentina	1966-1968	18,9 a/	41,0 b/	21,1 b/	36,6 b/	1,3 b/	-
	1969-1971	22,3	37,9 c/	18,6 c/	36,9 c/	6,5 c/	-
Brasil	1970-1971	21,6	42,5 b/	18,8 b/	34,7 b/	3,7 b/	-
	1972-1973	22,6	42,5 c/	20,6 c/	36,8 c/	0,4 c/	-
Colombia	1967-1969	20,5	56,1	9,6	23,6	6,1	4,6
	1970-1972	22,1	47,2	14,7	22,2	8,9	7,0
Chile	1967-1969	16,6	53,6	----35,3----		11,1	-
	1970-1972 d/	16,2	51,4	----41,9----		6,6	-
México	1967-1969	19,6	54,3	----42,7----		1,0	2,0
	1970-1972 d/f/	19,2	-	-	-	-	-
Perú	1967-1969	16,1	42,3	----51,7----		-	-
	1970-1972	13,9	52,1	----47,8----		-	-
Venezuela	1969-1970	27,2	60,9	9,6	25,6	-	-
	1971-1972 d/f/	27,6	57,5	7,4	33,0	-	-

Fuente: La proporción "Inversión/PBN" calculada, para todos los países, con datos del BID basados en estadísticas nacionales oficiales.

La "Composición del total de inversiones" se calculó con las siguientes fuentes nacionales:

Argentina: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Indicadores de Coyuntura. Varios años.

Brasil: Cálculos del BID, basados en estadísticas nacionales oficiales.

Colombia: Banco de la República, Cuentas Nacionales, 1950-1967 y 1968-1972.

Chile: Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN), Balances Económicos de Chile, 1960-1970. Santiago de Chile, 1973.

México: Banco de México, S.A., Informe Anual, varios años.
Nacional Financiera, S.A., La Economía Mexicana en Cifras. (México, 1974).
La composición de las inversiones industriales (véase Nota f) se ha calculado de: Secretaría de Industria y Comercio, Estadística Industrial Anual, 1969 (México, 1971) y Naciones Unidas, Yearbook of National Accounts Statistics, 1972 (Nueva York, 1974).

Perú: _____, Banco Central de Reserva del Perú. Varios años

Cuadro 2A (cont.)

Venezuela: Banco Central de Venezuela, Informe Económico, 1972. La composición de las inversiones industriales (véase Nota f) se ha calculado de: Oficina Central de Coordinación y Planificación (CORDIPLAN), Tercera Encuesta Industrial - 1971. Caracas, 1973

Notas:

- a/ Basado en pesos constantes de 1960.
b/ Promedio de los años 1967-1969.
c/ Promedio de los años 1970-1972.
d/ Las estimaciones de las inversiones en industrias como porcentaje del total de inversiones y la relación entre las inversiones en industrias y el valor agregado se hicieron para los países de los que se disponía de datos sobre la distribución de inversiones por sectores (México, Venezuela y Chile). En México esta información se obtuvo para el año 1969 únicamente; en ese año, se calcula que las inversiones en industrias representaron el 29.0% del total de inversiones y el 26.4% del valor del producto industrial. En Venezuela, los cálculos pertinentes (para 1971) fueron 22,7% y 31.1% respectivamente. Sin embargo, en los datos de Chile se subestima el total de inversiones en industrias, quizás en una cifra muy alta. Incluyen datos sobre los proyectos públicos de inversión directa y los proyectos de inversión privada aprobados por el Gobierno, pero no los proyectos de inversión privada para los que no se requería aprobación oficial; se desconoce la magnitud del concepto omitido. Por lo que pudieran servir, las inversiones industriales de 1969-1970 se han calculado en el 18,6% del total de inversiones y en el 10% del valor del producto industrial.

e/ Incluye mejoramiento de tierras, cría de ganado, etc.

f/ La composición de las inversiones industriales en México durante 1969 fue:

Maquinaria y equipo	73.0
Construcción	18.8
Vehículos	7.2
Tierras	1.0

La composición de las inversiones industriales en Venezuela durante 1971 fue:

Maquinaria y equipo	71.5
Construcción	23.4
Vehículos	2.1
Tierras	3.0

Cuadro 2B del Apéndice

Proporción y Composición de las Inversiones en América Latina
(Promedios trienales)

		Inversión Bruta /PIB	Composición del Total de Inversiones				
			Construc- ción	Vehículos	Maquinaria y Equipo	Variación de las Existencias	Otros ^{a/}
Bolivia	1967-1969	16,6	41,0	-----41,9----- ^{b/}		13,4	2,1 ^{b/}
	1970-1972	14,5	-	-		-	-
Costa Rica	1967-1969	24,4	35,6 ^{c/}	10,2 ^{c/}	37,8 ^{c/}	11,3 ^{c/}	5,0 ^{c/}
	1970-1972	27,3	34,1	-----50,2----- ^{d/}		14,6 ^{d/}	1,0 ^{d/}
Ecuador	1967-1969	15,3	-	-	-	-	-
	1970-1972	23,5					
El Salvador	1967-1969	13,0	35,5 ^{c/}	18,1 ^{c/}	37,3 ^{c/}	4,4 ^{c/}	4,5 ^{c/}
	1970-1972	14,1	33,3 ^{d/}	19,1 ^{d/}	30,4 ^{d/}	15,9 ^{d/}	-
Guatemala	1967-1969	13,5	-	-	-	-	-
	1970-1972	13,4					
Honduras	1967-1969	19,8	-	-	-	-	-
	1970-1972	18,5					
Jamaica	1967-1969	26,9	-	-	-	-	-
	1970-1972	26,6					
Nicaragua	1967-1969	18,9	32,0 ^{c/}	10,3 ^{c/}	44,2 ^{c/}	10,3 ^{c/}	1,9 ^{c/}
	1970-1972	16,2	32,5 ^{d/}	9,0 ^{d/}	44,1 ^{d/}	12,1 ^{d/}	2,5 ^{d/}
Panamá	1967-1969	22,9	30,9 ^{c/}	13,2 ^{c/}	31,2 ^{c/}	10,0 ^{c/}	8,6 ^{c/}
	1970-1972	29,3	39,8 ^{d/}	15,5 ^{d/}	25,9 ^{d/}	8,8 ^{d/}	10,0 ^{d/}
Paraguay	1967-1969	16,4	46,0	21,5	30,3	2,1	-
	1970-1972	15,1	49,2	19,4	28,9	2,5	-
República Dominicana	1962-1964	14,6	62,4 ^{c/}	-	34,0 ^{c/}	3,6 ^{c/}	-
	1965-1967	13,0	55,8 ^{d/}	-	35,6 ^{d/}	8,6 ^{d/}	-
Trinidad y Tobago	1963-1965	26,5	-	-	-	-	-
	1966-1968	21,6	-	-	-	-	-
Uruguay	1967-1969	11,8	65,3	-----37,0-----			
	1970-1972	11,7	58,6	-----41,4----- ^{e/}			

Fuentes: La proporción "Inversión bruta/PIB fue calculada para todos los países, con datos del BID basados en estadísticas nacionales oficiales.

La "Composición del total de inversiones" fue calculada con datos de las Naciones Unidas, Yearbook of National Accounts Statistics - 1972. (Nueva York, 1974).

Notas: a/ Incluye mejoramiento de tierras, cría de ganado, etc.

b/ Promedio de 1966-1968.

c/ Promedio de 1966-1971.

d/ Promedio de 1969-1971.

e/ Promedio de 1970-1971.

- = No disponible.

Cuadro 3A del Apéndice

Dimensiones Relativas del Financiamiento Industrial en América Latina
(Promedios trienales)

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		Préstamos Indus- triales como % del Total de Préstamos <u>a/</u>	Participación de la Industria en el PIB <u>b/</u>	(1) / (2)	Acciones Industriales como % del Total Emitido <u>j/</u>	(4) / (2)
Argentina	1967-1969	35,6	31,5	1,12	48,4	1,5
	1970-1972	32,9	33,4	,98	58,2	1,8
Brasil	1967-1969	26,8	23,8	1,13	44,7	1,9
	1970-1972	33,1	24,1	1,39	37,8 <u>c/a/</u>	1,6
Colombia	1967-1969	17,3	18,4	,94	59,8 <u>f/</u>	3,2
	1970-1972	10,9	19,1	,57	55,3	2,8
Chile	1969-1971 <u>c/</u>	40,5	27,9	1,45	49,6	1,8
Estados Unidos	1967-1969	33,9	28,0	1,21	77,0	2,8
	1970-1972	36,1	25,3	1,42	77,5	3,1
México	1967-1969	24,6	21,9	1,12	81,6	3,7
	1970-1972	25,0	22,9	1,09	82,6	3,6
Perú	1967-1969	29,0	19,7	1,46	7,2	,4
	1970-1972	37,5	20,8	1,79	22,2	1,0
Venezuela	1968-1969 <u>g/</u>	35,3 <u>h/</u>	11,9	2,96	36,2	3,0
	1970-1972	33,1	12,2	2,71	33,0	2,7

Fuentes: Argentina: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico, varios años.
Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Memoria, varios años.
Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Indicadores de Coyuntura, varios años.

Brasil: Fundação Getulio Vargas, Conjuntura Econômica, diciembre de 1973.
BID, Cálculos basados en estadísticas nacionales oficiales.
Bôlsa de Valores de Río de Janeiro, Resumo Anual, varios años.

Colombia: Banco de la República, Cuentas Nacionales, 1968-1972.
Análisis Preliminar de las Cuentas de Flujo de Fondos Financieros de la Economía Colombiana, 1962-1969 (Bogotá, diciembre de 1971).
Revista del Banco de la República, varios años.

Cuadro 3A (continuación)

Chile: Oficina de Planificación Nacional (EDEPLAN), Balances Económicos de Chile, 1960-1970, Santiago, 1973.
Instituto de Economía de la Universidad de Chile, La Economía Chilena en 1971.

Estados

Unidos: Departamento de Comercio, Statistical Abstracts of the United States, 1972 y 1973.
Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Federal Reserve Bulletin, enero de 1974.
New York Stock Exchange, Inc., Facts Book, varios años.

México: Banco de México, S.A., Informe Anual, varios años.
Nacional Financiera, S.A., La Economía Mexicana en Cifras, 1972 (México, 1974).

Perú: Banco Central de la Reserva del Perú, Memoria, 1972.
_____, Boletín, abril de 1974.
_____, Cuentas Nacionales del Perú, 1960-1969 (Lima, 1970).
Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, Boletín Estadístico del Mercado de Valores, (Lima, marzo de 1974).

Venezuela: Banco Central de Venezuela, Informe Económico, varios años.
Oficina Central de Información, Cuarto Mensaje del Presidente de la República, Venezuela en 1972 (Caracas, marzo de 1973).

- Notas:
- a/ En la columna (1) se ha tratado de reflejar la financiación total disponible para la industria manufacturera de fuentes públicas y privadas, pero no incluye el financiamiento de financieras y otras entidades no bancarias. Se entiende, por supuesto, que no todos los préstamos hechos a un sector de la economía acaben en ese sector, aunque no hay manera razonable para efectuar esta consideración.
 - b/ Se refiere a la industria manufacturera.
 - c/ Este porcentaje es para un bienio solamente, pues no se pudo obtener información de 1970.
 - d/ Refleja las transacciones en la Bolsa de Río de Janeiro.
 - e/ Promedio de 1969-1971.
 - f/ Basado en el promedio de transacciones de la Bolsa de Bogotá.
 - g/ Promedio de 1968-1969.
 - h/ En Venezuela se incluyen los préstamos a las industrias minera y manufacturera.
 - i/ Transacciones en la Bolsa de Nueva York.
 - j/ Acciones industriales como porcentaje del total emitido en las bolsas de valores.

Cuadro 3B del Apéndice

Dimensiones Relativas del Financiamiento Industrial en América Latina
(Promedios trienales)

		(1)	(2)	(3)
		Préstamos Industriales como % del Total de Préstamos <u>a/</u>	Participación de la Industria en el PIB <u>b/</u>	(1)/(2)
Bolivia	1967-1969	37,3	14,1	2,65
	1970-1972	13,3	14,0 <u>c/</u>	,95
Costa Rica	1967-1969	18,9	19,1	,99
	1970-1972	19,0	19,3 <u>c/</u>	,98
Ecuador	1967-1969	15,7	16,6	,95
	1970-1972	18,3	17,6	1,04
El Salvador	1967-1969	16,0	19,4	,82
	1970-1972	11,9	19,1	,62
Guatemala	1967-1969	24,7	15,7	1,57
	1970-1972	27,4	15,9 <u>e/</u>	1,72
Honduras	1967-1969	19,7	12,9	1,53
	1970-1972	22,9	14,5	1,57
Nicaragua	1967-1969	27,0	16,1	1,68
	1970-1972	28,1	18,5	1,52
Panamá	1967-1969	7,9	15,5	,51
	1970-1972	4,5	15,9	,28
Paraguay	1967-1969	24,8	16,2	1,53
	1970-1972	21,9	16,4	1,34
República Dominicana	1967-1969	35,5	17,2	2,06
	1970-1972	34,4 <u>d/</u>	18,7	1,84
Trinidad y Tobago	1965-1966	17,5	21,0	,83
	1967-1968	18,8	19,4	,97
Uruguay	1966-1968			
	1969-1971	49,5 <u>d/</u>	20,9 <u>c/</u>	2,37

Fuentes: Bolivia: Banco Central de Bolivia, Anuario, 1972 (La Paz, junio de 1973)
Consejo Nacional de Economía y Planificación.

Costa

Rica: Banco Central de Costa Rica, Boletín Estadístico Mensual, marzo de 1974.

, Memoria Anual - 1972.

Cuadro 3B (continuación)

Ecuador:	Banco Central del Ecuador, <u>Memoria</u> . Varios años.
El Salvador:	Banco Central de El Salvador, <u>Revista Mensual</u> , marzo de 1974.
Guatemala:	Banco de Guatemala, <u>Estudio Económico y Memoria de Labores</u> , Año 1972. _____, <u>Boletín Estadístico</u> , varios años.
Honduras:	Banco Central de Honduras, <u>Memoria</u> , varios años.
Nicaragua:	Banco Central de Nicaragua, <u>Boletín Trimestral</u> , varios años.
Panamá:	Hacienda Pública y Finanzas, Año 1972, <u>Estadística Panameña</u> .
Paraguay:	Banco Central del Paraguay, <u>Boletín Estadístico Mensual</u> , diciembre de 1972. _____, <u>Cuentas Nacionales</u> , mayo de 1972.
República Dominicana:	Banco Central de la República Dominicana, <u>Boletín Mensual</u> , diciembre de 1973.
Trinidad y Tobago:	Oficina Central de Estadística, <u>Financial Statistics</u> , Años 1967 y 1972.
Uruguay:	Banco Central de Uruguay, <u>Boletín Estadístico Mensual</u> , julio/diciembre de 1972.

- Notas:
- a/ En la columna (1) se ha tratado de reflejar la financiación total disponible para la industria manufacturera de fuentes públicas y privadas. (Véase nota (a) del cuadro anterior).
 - b/ Se refiere a la industria manufacturera.
 - c/ Las estadísticas de las cuentas nacionales incluyen la minería y la manufacturación en una sola cifra.
 - d/ Se refiere a los préstamos concedidos por los bancos comerciales al sector privado manufacturero.
 - e/ Basado en los quetzales de 1958.

Cuadro 4 del Apéndice

Precios de los Bienes de Inversión en Determinados Países Latinoamericanos

	<u>Nivel Absoluto en Relación con los Precios Internacionales, 1968</u>	<u>Precios de los Bienes de Inversión en Relación con los del PIB, usando el Average de ALALC (100,0) como base</u>	
		<u>1966-68</u>	<u>1968-71</u>
Argentina	Moderadamente más alto (2)	,64	,58
Brasil	Moderadamente más alto (2)	,66	,64
Colombia	Apreciablemente más alto (3)	1,18	1,22
Chile	Mucho más alto (4)	,99	1,04
México	Algo más alto (1)	,83	,85
Perú	Apreciablemente más alto (3)	1,04	1,07
Venezuela	Algo más alto (1)	2,12	1,19

Fuente: Jorge Salazar-Carrillo, "A Comparison of Investment Goods Prices in the LAFTA Area". informe preparado para la Conferencia Internacional de ECIEL sobre consumo, ingresos y precios, celebrada en Hamburgo (Alemania) en octubre de 1973.

Nota: El Cuadro 3 del informe de Salazar-Carrillo que da el índice de los precios de los bienes de inversión de ALALC en 1968, es como sigue:

Índice de ALALC^{*} de los Precios de los Bienes de Inversión Durante 1968
(Promedio de ALALC = 100)

<u>País</u>	<u>Índice</u>	<u>Clasificación</u>
Argentina	91,4	(4)
Bolivia	92,4	(5)
Brasil	86,1	(3)
Colombia	102,3	(8)
Chile	121,6	(11)
Ecuador	104,9	(9)
México	78,4	(1)
Paraguay	99,3	(7)
Perú	97,8	(6)
Uruguay	114,8	(10)
Venezuela	80,2	(2)

* Asociación Latinoamericana de Libre Comercio.

Cuadro 5A del Apéndice

Total Neto de Flujos de Recursos Recibidos por América Latina de los Países Pertenecientes al C.A.D. y de los Organismos Multilaterales, como Porcentaje del PIB, 1962-1964 y 1969-1971 ^{1/}

	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>
Argentina	1,0	1,0	1,0	1,2	,9	1,1
Barbados	-	-	-	,6	2,2	2,7
Bolivia	8,0	10,9	8,6	5,4	3,5	6,1
Brasil	1,6	1,0	1,5	1,5	2,4	2,6
Colombia	2,0	2,3	2,2	2,9	3,0	3,2
Costa Rica	-	-	-	2,5	2,2	2,6
Chile	4,0	5,4	3,1	3,8	1,7	-2,1
Ecuador	-	-	-	1,8	1,9	2,5
El Salvador	-	-	-	1,0	1,5	1,4
Guatemala	-	-	-	1,2	1,1	1,0
Haití	-	-	-	1,2	1,5	-
Honduras	-	-	-	4,6	4,3	2,7
Jamaica	-	-	-	1,2	2,1	4,6
México	,3	,6	,3	1,2	,8	,6
Nicaragua	-	-	-	3,4	3,7	2,5
Panamá	-	-	-	-	-	-
Paraguay	-	-	-	4,1	3,6	4,4
Perú	,5	,8	1,7	1,6	,8	1,3
República Dominicana	-	-	-	3,6	4,4	3,0
Trinidad y Tobago	-	-	-	-	-	-
Uruguay	-	-	-	1,2	-,4	,8
Venezuela	1,1	,8	-,3	1,9	1,5	1,8

Fuentes: Cálculos de flujos oficiales de: Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD), Development Cooperation, 1973 Review. OCDE, 1973, págs. 208 y 209, y C.A.D., Development Cooperation, 1965 Review. OCDE, 1965, págs. 143 y 135. Los cálculos del producto interno bruto se obtuvieron de: Naciones Unidas, Yearbook of National Accounts Statistics, 1972, y Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, varios años.

Notas: ^{1/} No se ha incluido el año 1972 porque la mayoría de los datos publicados son de carácter preliminar.

- No se dispone de datos para estos años.

Cuadro 5B del Apéndice

Flujos Bilaterales y Multilaterales de Ayuda a Determinados Países Latinoamericanos

Promedio de 1969-1971 ^{1/}
(en dólares de EE.UU.)

	(1) Donacio- nes de AGD ^{2/}	(2) Préstas- mos de AGD	(3) Total de AGD (1)+(2)	(4) Total de Préstamos Contrac- tados (no AGD)	(5) Inversio- nes de Cartera	(6) Total de Flujos Bilaterales ^{4/} (3)+(4)+(5)	(7) Flujos Multi- laterales	(8) Flujo Total (6)+(7)	(9) Col. (8) como % del PIB de 1970
Argentina	13,6	10,8	24,4	296,6	156,8	477,8	93,9	571,7	2,1
Brasil	53,3	107,3	160,6	450,3	394,7	1.005,6	186,6	1.192,2	3,1
Colombia	26,5	83,8	110,3	85,1	45,0	240,4	100,7	341,1	4,6
Chile	21,6	41,4	62,9	138,0	-	200,9	57,1	258,0	3,7
México	4,9	14,5	19,4	318,3	324,4	662,1	173,6	835,7	2,5
Perú	23,9	12,0	35,9	116,6	104,7	257,2	33,0	290,2	4,8
Venezuela	6,3	0,7	7,0	148,7	168,4	581,3	29,8	611,1	6,0

Fuentes: C.A.D., Chairman's Review 1973, Development Cooperation Efforts and Policies of the Members of the Development Assistance Committee, OCDE, 1973; OCDE, Stock of Private Direct Investments by D.A.C. Countries in Developing Countries, End 1967 (París, 1972)
Datos del PIB de 1970 en dólares: World Bank Atlas (BIRF, 1972).

- Notas: ^{1/} Los datos se refieren exclusivamente a los países pertenecientes al Comité de Asistencia para el Desarrollo (C.A.D.): Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. Las corrientes bilaterales y multilaterales son promedios de 1969-1971, salvo que la col. 5, "Inversiones de Cartera", refleja el promedio de 1971-1972 de préstamos en monedas europeas.
- ^{2/} La asistencia global para el desarrollo (AGD) se define como el total de fondos entregados por los países miembros del C.A.D., a los países en desarrollo y a los organismos multilaterales, con la condición de que:
- a) se administren principalmente para el progreso social y económico de los países en desarrollo, y
- b) se proporcionen en términos muy liberales.
- ^{3/} Otros préstamos oficiales y créditos privados para exportación.
- ^{4/} Excepto las inversiones privadas directas.

Cuadro 6A del Apéndice

Flujo de Inversiones Directas Enviadas por Estados Unidos a las Repúblicas Latinoamericanas y a Otros Países del Hemisferio Occidental, Excepto Canadá
(millones de dólares de EE.UU.)

	<u>1972</u>	<u>1971</u>	<u>1970</u>	<u>1969</u>	<u>1968</u>	<u>1967</u>
Flujo de inversiones en todas las industrias	<u>855,0</u>	<u>1.029,0</u>	<u>902,0</u>	<u>755,0</u>	<u>1.052,0</u>	<u>557,0</u>
Ingresos reinvertidos	600,0	399,0	442,0	376,0	358,0	211,0
Adiciones al activo neto de sucursales	279,0	691,0	578,0	392,0	677,0	296,0
Ajustes de valoración <u>A/</u>	-24,0	-61,0	-118,0	-11,0	17,0	44,0
Corriente total de inversiones en empresas manufactureras	<u>566,0</u>	<u>378,0</u>	<u>274,0</u>	<u>342,0</u>	<u>419,0</u>	<u>268,0</u>
Ingresos reinvertidos	367,0	240,0	228,0	225,0	194,0	78,0
Adiciones al activo neto de sucursales	212,0	172,0	104,0	133,0	222,0	199,0
Ajustes de valoración <u>A/</u>	-13,0	-34,0	-58,0	-16,0	3,0	9,0

Fuente: Cálculos a base de datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos, Survey of Current Business, varios años.

A/ Ajustes de valoración: cuentas que reflejan cualquier diferencia entre los valores que ha obtenido la sociedad norteamericana informante de la venta o liquidación de la filial extranjera y el valor del capital del informante según figura en los libros de esa filial.

Cuadro 6B del Apéndice

Corriente de Inversiones Directas Enviada por Estados Unidos a Determinados Países Latinoamericanos, 1967-1972
(millones de dólares de EE.UU.)

	<u>1972</u>	<u>1971</u>	<u>1970</u>	<u>1969</u>	<u>1968</u>	<u>1967</u>
<u>Argentina</u>						
Flujo a todas las industrias	41,0	62,0	42,0	90,0	74,0	47,0
Flujo a las industrias manufactureras	23,0	36,0	-12,0	59,0	52,0	22,0
<u>Brasil</u>						
Flujo a todas las industrias	445,0	202,0	207,0	152,0	157,0	80,0
Flujo a las industrias manufactureras	336,0	162,0	132,0	93,0	129,0	47,0
<u>Colombia</u>						
Flujo a todas las industrias	-6,0	54,0	7,0	52,0	35,0	26,0
Flujo a las industrias manufactureras	6,0	27,0	9,0	25,0	3,0	2,0
<u>Chile</u>						
Flujo a todas las industrias	-100,0	-27,0	-99,0	-115,0	83,0	35,0
Flujo a las industrias manufactureras	3,0	-16,0	1,0	-1,0	5,0	10,0
<u>México</u>						
Flujo a todas las industrias	153,0	66,0	134,0	174,0	123,0	95,0
Flujo a las industrias manufactureras	113,0	81,0	82,0	106,0	113,0	88,0
<u>Perú</u>						
Flujo a todas las industrias	26,0	-3,0	-30,0	29,0	32,0	112,0
Flujo a las industrias manufactureras	-2,0	3,0	-8,0	1,0	-2,0	5,0
<u>Venezuela</u>						
Flujo a todas las industrias	-51,0	2,0	33,0	36,0	72,0	-60,0
Flujo a las industrias manufactureras	23,0	60,0	43,0	31,0	71,0	20,0

Fuente: Cálculos a base de datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos, Survey of Current Business, varios años.

Cuadro 6C del Apéndice

Valor Contable de las Inversiones Privadas Directas de Empresas
Norteamericanas en América Latina, 1967-1972 ^{1/}
(en millones de dólares y porcentajes)

	(1) <u>Todas las Industrias</u>	(2) <u>Industrias Manufactureras</u>	(2)/(1)
1972	16.644	5.565	33,4
1971	15.789	4.999	31,7
1970	14.760	4.621	31,3
1969	13.858	4.347	31,3
1968	13.101	4.005	30,6
1967	12.049	3.586	29,8

Valor Contable de las Inversiones Privadas Directas Efectuadas por Países del C.A.D.
en Países de América, con excepción de Estados Unidos, 1967
(millones de dólares y porcentajes)

	(1) <u>Todas las Industrias</u>	(2) <u>Industrias Manufactureras</u>	(2)/(1)
Hemisferio occidental (sin incluir Canadá)	6.672,7	3.025,7	45,3
Determinados países americanos	4.874,0	2.725,6	55,9
Argentina	804,4	522,6	65,0
Brasil	2.399,9	1.633,5	68,1
Colombia	100,7	45,8	45,4
Chile	84,1	32,4	38,5
México	422,5	367,2	55,3
Perú	122,4	43,6	35,6
Venezuela	940,0	80,5	8,6

Fuentes: Datos de Estados Unidos: Departamento de Comercio, Survey of Current Business, varios años.

Datos del C.A.D.: Dirección de Asistencia al Desarrollo, Private Direct Investments by C.A.D. Countries in Development Countries, End of 1967, OCDE, 1972.

Nota: ^{1/} Incluye las Repúblicas latinoamericanas y otros países del hemisferio occidental, con la excepción de Canadá.

Cuadro 6D del Apéndice

Valor Contable de las Inversiones Privadas Directas de Empresas del Reino Unido en Centroamérica y Sudamérica, promedio de 1966-1971
(en millones de dólares de EE.UU.)

		<u>Activo Neto de Todas las Industrias</u>	<u>Activo Neto de las Industrias Manufactureras</u>
Argentina	1966-1968	157,8	-
	1969-1971	165,6	90,6 ^{2/}
Brasil	1966-1968	148,3	-
	1969-1971	189,7	47,5 ^{2/}
Chile	1966-1968	20,1	-
	1969-1971	37,3	-
México	1966-1968	115,5	108,9 ^{1/}
	1969-1971	125,1	109,2 ^{2/}
Perú	1967	25,3	10,1
	1971	10,0	-
Venezuela	1966-1968	32,0	24,8 ^{1/}
	1969-1971	30,3	-
Resto de América Latina	1966-1968	69,9	35,8 ^{1/}
	1969-1971	69,5	-

Fuentes: Ministerio de Industria y Comercio del Reino Unido, "Book Values of Overseas Direct Investments", en Trade and Industry, (Imprenta Nacional, Londres), 23 de septiembre de 1970 y 15 de noviembre de 1973.
Los valores en libras se han convertido en dólares al tipo de cambio que figura en International Financial Statistics, F.M.I., agosto de 1972.

Notas: ^{1/} Valor en libras para 1968 únicamente.
^{2/} Valor en libras para 1971 únicamente.
- No se dispone de datos.

Cuadro 6E del Apéndice

Inversiones Privadas Directas de Empresas de Japón en América Latina, 1971 y 1972
(acumulativas, en millones de dólares de EE.UU.)

	<u>Industrias Manufactureras</u>	<u>Otras Industrias</u>	<u>Valor Total 1971</u>	<u>Valor Total 1972</u>
Total de inversiones	<u>273.542</u>	<u>285.131</u>	<u>558.673</u>	706,0 <u>1/</u>
Compra de acciones	235.693	53.423	289.116	
Compra de derechos	37.849	226.394	264.243	
Inversiones directas en el extranjero	-	3.945	3.945	
Sucursales	-	1.369	1.369	

Inversiones Japonesas Directas en Determinados Países Latinoamericanos, 1971 ^{2/}

Total	<u>487.020</u>
México	40.341
Perú	67.354
Brasil	278.954
Argentina	25.133
Colombia	947
Chile	74.291

Fuentes: Datos de 1971, The Oriental Economist (Tokio, junio de 1972), págs. 14 a 21. Datos de 1972, Yoshihiro Tsurumi, Multinational Spread of Japanese Firms and Asian Neighbor's Reactions, Monografía presentada en la Conferencia celebrada en la Universidad de Yale sobre las sociedades multinacionales como instrumentos de desarrollo, New Haven (Connecticut), mayo de 1974.

Notas: 1/ Las inversiones japonesas en industrias manufactureras de América Latina representaron en 1972 un 47% del total de inversiones japonesas, mientras que el promedio de inversiones norteamericanas para 1970-1972 en el mismo sector fue de 32%.

2/ Del sector privado, a finales de marzo de 1971.

Cuadro 7 del Apéndice

Préstamos Bilaterales y Multilaterales a la Industria Latinoamericana, 1967-1973
(millones de dólares de EE.UU.)

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>
TOTAL (A + B)*	480,1	442,4	157,7	277,1	546,0	1130,7	550,3
A) Multilaterales	121,1	121,0	75,1	114,2	204,1	534,0	396,6
BID	113,4	58,4	35,1	46,9	73,2	161,0	176,2
BIRF	-	39,8	25,0	25,0	98,0	311,0	161,0
CFI	7,7	22,8	15,0	42,3	32,9	62,0	59,4
IDA	-	-	-	-	-	-	-
B) Bilaterales (EE.UU. solamente)	359,0	321,4	82,6	162,9	341,9	596,7	153,7
EXIMBANK	349,0	316,4	52,7	131,2	115,2	196,6	138,7
IDA	10,0	5,0	29,0	31,7	4,1	22,5	15,0

Fuente: Cálculos del BID, basados en estadísticas oficiales de los países y de las organizaciones internacionales.

Nota: Préstamos bilaterales incluye totales solamente para entidades de los Estados Unidos.

Cuadro 8 del Apéndice

Créditos Concedidos a la Industria Manufacturera de
América Latina, por Fuentes 1/
(millones de dólares de EE.UU.)

	<u>1965-67</u>	<u>1968-70</u>	<u>1971</u>
Total	568,0	813,6	292,3
Proveedores 2/	257,0	419,3	151,8
Bancos privados	136,6	239,5	125,3
Públicos (bilaterales)	174,4	154,8	15,2

Fuente: Cálculos del BID, basados en estadísticas oficiales de los países y de las organizaciones internacionales.

Notas: 1/ No se incluye el Brasil.

2/ Se entiende en este rubro, solamente el crédito de proveedores que están garantizados por el gobierno de los países proveedores del préstamo.

Cuadro 9 del Apéndice

Préstamos en Eurodólares a Países en Desarrollo, 1971 y 1972
(millones de dólares de EE.UU.)

	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u> ^{1/}
Argentina	50,0	263,7	87,3
Bolivia	-	-	6,0
Brasil	212,0	577,3	789,0
Colombia	-	90,0	115,0
Costa Rica	-	-	11,0
Haití	-	-	10,0
Jamaica	-	-	35,6
México	140,0	508,8	1.247,5
Nicaragua	10,0	15,0	102,0
Panamá	16,0	40,0	251,0
Perú	-	209,4	633,6
República Dominicana	-	4,0	15,0
Trinidad y Tobago	-	-	38,0
Venezuela	78,3	258,5	-

Fuentes: Cálculos de 1971 y 1972, Comité de Asistencia para el Desarrollo, Chairman's Review 1973, Development Co-operations, OCDE, 1973, pág. 53.

Nota: ^{1/} Los cálculos de 1973 se basan en los préstamos en eurodólares que se anunció se habían concedido a países no pertenecientes a la OPEC, en James W. Howe y personal del Consejo de Desarrollo en Ultramar, The U.S. and the Developing World: Agenda for Action in 1974 (Praeger, 1974).

Cuadro 10 del Apéndice

Variación Neta de Los Créditos de Exportación con Garantía Concedidos por Empresas Privadas a Determinados Países Latinoamericanos 1/
(millones de dólares de EE.UU.)

	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>
Argentina	63,82	101,60	134,74	75,86
Barbados	0,05	1,27	-0,09	0,08
Bolivia	11,37	0,78	6,34	0,68
Brasil	51,57	294,38	388,34	368,28
Colombia	7,62	17,15	49,55	43,43
Costa Rica	6,02	4,14	6,63	2,17
Chile	18,26	13,86	47,55	34,37
Ecuador	-6,74	8,06	24,85	0,94
El Salvador	-1,37	0,88	0,77	1,95
Guatemala	0,42	0,30	1,58	2,42
Haití	1,08	0,61	2,06	-0,93
Honduras	5,86	1,87	-1,03	-2,02
Jamaica	2,11	0,63	12,20	3,06
México	80,82	50,52	15,60	-0,50
Nicaragua	1,74	1,97	0,78	-3,19
Panamá	54,83	57,89	-23,02	23,14
Paraguay	-2,43	0,62	0,69	-4,07
Perú	1,72	-1,32	41,54	-20,57
República Dominicana	0,20	7,66	-1,59	-10,95
Trinidad y Tobago	-	1,05	0,38	0,44
Uruguay	-3,45	3,49	4,14	-2,12
Venezuela	<u>39,03</u>	<u>13,28</u>	<u>145,11</u>	<u>124,52</u>
Total	332,53	598,69	857,12	636,99

Fuente: Comité de Asistencia para el Desarrollo, Development Co-operation: 1973 Review, OCDE (París, 1973), págs. 212 y 213.

Notas: 1/ Por desgracia no se dispone de datos sobre el volumen de créditos de exportación sin garantía que se concedieron.
2/ Cifras provisionales.

BIBLIOGRAFIA

I. PUBLICACIONES OFICIALES

A. INTERNACIONAL

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

América Latina y el Financiamiento de las Exportaciones. Informe del Grupo de Consultores designado en cumplimiento del acuerdo del Directorio Ejecutivo del 10 de julio de 1969. Washington, marzo 1974.

Análisis de la Posible Constitución de un Mecanismo Regional para la Expansión de la Empresa Industrial Latinoamericana. Washington, 1970.

Basch, Antonín y Milic Kybal. Capital Markets in Latin America. Nueva York, 1970.

Deltec Panamérica, S.A. El Mercado de Capitales en Argentina. CEMLA, México, 1968.

Deltec Panamérica, S.A. El Mercado de Capitales en el Perú. CEMLA, México 1968.

Deltec Panamérica, S.A. El Mercado de Capitales en Venezuela. CEMLA, México, 1968.

Progreso Económico y Social en América Latina. Informe Anual, 1973. Washington, 1974.

BID y Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA): Basch, Antonín. El Mercado de Capitales en Colombia. CEMLA, México, 1968.

BANCO INTERNACIONAL PARA LA RECONSTRUCCION Y EL FOMENTO

Additional External Capital Requirements of Developing Countries. Washington, marzo 1974.

Suppliers' Credits from Industrialized to Developing Countries. A Study by the Staff of the World Bank, requested by United Nations Conference on Trade and Development. Washington, abril 3, 1967.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

International Financial Statistics. Varios años.

NACIONES UNIDAS

Yearbook of National Accounts Statistics - 1972. Vol. I - II, ST/STAT/SER.O/2, ST/STAT/SER.O/2/Add. 1, Nueva York, 1974.

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA

Latin America and the International Development Strategy: First Regional Appraisal. Part I, E/CN. 12/947/ Rev. 1 (Nueva York, 1973).

El Proceso de Industrialización en América Latina. Nueva York, 1966.

ORGANIZACION DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL

Domestic and External Financing. UNIDO Monograph on Industrial Development No. 16, Nueva York, 1969.

Industrial Development Survey. Tomo V., Nueva York, 1973.

ORGANIZACION DE ESTADOS AMERICANOS

Eckaus, Richard S., Guy B. Mecker and Peter Treadway. Papers of the Capital Markets Development Program. Junio 1974.

External Financing of Latin American Development. (Baltimore, 1971).

Programa de Desarrollo de Mercados de Capital. Algunos Aspectos del Mercado Libre de Dinero en Colombia. Abril 1973.

Taylor, Lester D. "Personal Saving in Colombia. Estadística, Revista del Instituto Estadístico Interamericano. Tomo 27, No. 103, junio 1969.

ORGANIZACION PARA LA COOPERACION Y EL DESARROLLO

Development Cooperation, Efforts and Policies of the Members of the Development Assistance Committee. Varios años comenzando con el informe de 1965.

Stock of Private Direct Investments by D.A.C. Countries in Developing Countries, end 1967. París, 1972.

B. NACIONAL

ARGENTINA

Banco Central República Argentina. Boletín Estadístico. Varios años.

_____. "Inversiones y Fuentes de Recursos, Balances Agregados y Resultados de un Conjunto de Sociedades Anónimas Nacionales, 1955-59". Suplemento del Boletín Estadístico, Tomo IV. No. 2, noviembre 1961.

_____. "Estimaciones de la Evasión Fiscal en el Impuesto a los Réditos." Boletín Estadístico. Tomo V, No. 1, enero 1962.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Memoria. Varios años.

BRASIL

Fundação Getulio Vargas. Conjuntura Econômica. Diciembre 1973.

Bolsa de Valores de Rio de Janeiro. Resumo Anual. Varios años.

COLOMBIA

Banco de la República. Cuentas Nacionales. 1950-1967 y 1968-1972.

_____. Análisis Preliminar de las Cuentas de Flujo de Fondos Financieros de la Economía Colombiana 1962-1969. Bogotá, diciembre 1971.

_____. Revista del Banco de la República. Varios años.

_____. El Mercado de Capitales en Colombia. Bogotá. 1971.

Instituto de Fomento Industrial. El Financiamiento de la Industria Manufacturera en Colombia. Bogotá, 1970.

CHILE

Banco Central de Chile y ODEPLAN. Estudio de Fuentes y Usos de Fondos - Chile 1960-1964. Santiago de Chile, 1967.

Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN). Balance Económico de Chile, 1960-1970. Santiago, 1973.

ESTADOS UNIDOS

Department of Commerce. "Special Survey of U.S. Multinational Companies, 1970."
A Supplement of the Survey of Current Business. Noviembre 1972.

_____. U.S. Direct Investment Abroad, 1966. Parte II; Invest-
ment Position, Financial and Operating Data, Group 2. Preliminary Report
on Foreign Affiliates of U.S. Manufacturing Industries. Enero 1972.

Department of Commerce. Survey of Current Business

Belli, David R. "Sources and Uses of Funds of Foreign Affiliates
of U.S. Firms, 1967-68". Noviembre, 1970. Tomo 50 No. 11.

Belli, David R. y Julius N. Freidlin. "U.S. Direct Investment
Abroad, 1966". Agosto 1971, Tomo 51 No. 8.

Cutler, Frederick. "Benchmark Survey of U.S. Direct Investment
Abroad, 1966". Agosto 1971, Tomo 51 No. 8.

Lupo, Leonard A. "U.S. Direct Investment Abroad in 1972".
Septiembre 1973. Tomo 53, No. 9.

MEXICO

Banco de México, S.A. Informe Anual. Varios años.

Fondo de Garantía y Fomento a la Mediana y Pequeña Industria. Características
de la Industria Mediana y Pequeña en México. Nacional Financiera, S.A.,
Tomo I, México, 1974.

Nacional Financiera, S.A., La Economía Mexicana en Cifras, 1972. México 1974.

Nacional Financiera, S.A. y ECLA. La Política Industrial en el Desarrollo
Económico de México. México, 1972.

Secretaría de Industria y Comercio. Estadística Industrial, Anual 1969. México,
1971.

PERU

Banco Central de Reserva del Perú. Memoria. Varios años.

_____. Boletín. Abril 1974.

_____. Cuentas Nacionales del Perú 1960-1969. Lima, 1970.

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. Boletín Estadístico del
Mercado de Valores. Lima, marzo 1974.

Comisión Nacional de Valores. Simposio sobre el Mercado de Capitales en el Perú.
(Patrocinado por el Banco Interamericano de Desarrollo). Lima, diciembre
1972. The following symposium papers were used:

Lecca Garrido, Guillermo and Giraldo T. O'Mara. El Mercado
Informal de Crédito en el Perú.

Suárez, German y Alfredo Monteverde. Indices Financieros de
las Empresas Industriales y Comerciales.

Thorp, Rosemay. La Función Desempeñada por las Instituciones
Financieras en el Proceso de Ahorro Peruano, 1960-1969.

Vega Centeno, Máximo. El Financiamiento de la Pequeña Industria.

Webb, Richard. Flujos de Ahorro en el Perú.

REINO UNIDO

Department of Trade and Industry. "Book Values of Overseas Direct Investments".
Trade and Industry. HMSO, London. Septiembre 23, 1970 y noviembre 15,
1973.

_____. "Overseas Owned United Kingdom Companies and
Their Finance". Economic Trend. Londres, agosto 1973.

VENEZUELA

Banco Central de Venezuela. Informe Económico. Varios años. Oficina Central
de Coordinación y Planificación (CORDIPLAN). Tercera Encuesta Industrial,
1971. Caracas, 1973.

II. LIBROS, ARTICULOS y CONFERENCIAS

Brodersohn, Mario S. Financiamiento de Empresas Privadas y Mercados de Capital.
Programa Latinoamericano para el Desarrollo de Mercados de Capital.
Simposio de Buenos Aires, mayo 1972.

Business International Corporation. "Solving Latin American Business Problems".
Edición de 1968/69, reimpresso de Business Latin America. Nueva York,
agosto 1968.

Brothers, Dwight S., y Leopoldo M. Solis. Evaluación Financiera de México.
CEMLA, México, 1967.

- Ching, Hang-Sheng. International Bond Issues of the Less Developed Countries: Diagnosis and Prescriptions. Ames, Iowa 1969.
- Consejo Federal de Inversiones e Instituto de Investigaciones Económicas Financieras de la Confederación General Económica. Programa Conjunto para el Desarrollo Agropecuario e Industrial: 1er. Informe, tomo I, Buenos Aires, 1963.
- Cyert, R.M., y J.R. March. A Behavioral Theory of the Firm. Englewood Cliffs, Nueva Jersey, 1963.
- de Andrea, Tulio. El Financiamiento del Desarrollo Industrial de los Países Latinoamericanos de Dimensión Intermedia, (con referencia especial al caso del Perú). BID, Reunión de Expertos Acerca de Problemas Escogidos del Desarrollo Industrial y Tecnológico de América Latina, junio 1971.
- de Figuereido, N.F. A Transferência de Tecnologia no Desenvolvimento Industrial Do Brasil. IPEA/INDES, Rio de Janeiro, 1972.
- Díaz, Humberto, José Zabala y Carlos Berner. La Banca de Desarrollo en América Latina. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financiera de Desarrollo (ALIDE), Tomo II. Lima, Perú, mayo 1974.
- Dunning, John H., The Costs and Benefits of Foreign Investment to the Investing Country: The U.K. Experience. University of Reading, Discussion Papers in Economics, No. 9. Septiembre 1968.
- Eitman, David. Financing Argentine Industrial Corporate Development, 1955. 66 IDEA, Buenos Aires, 1969.
- Feldman, Ernesto V. y Samuel Itzcovich. "Estructura Financiera y Concentración Bancaria: El Caso Argentino". Económica Universidad Nacional de La Plata, Argentina, Enero-Abril, 1971, Tomo 17, No. 1.
- Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. La Financiación de las Empresas Industriales en la Argentina - Análisis del Origen y Aplicación de Fondos en el Período 1961-1969. 4 tomos. Buenos Aires, 1971.
- _____ . Las Inversiones Extranjeras en la Argentina. Buenos Aires, 1973.
- Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (FEDESARROLLO). "Encuesta Industrial de Fedesarrollo: Situación y Perspectivas de la Industria." Coyuntura Económica de Fedesarrollo. Bogotá, junio 1974.
- Goldsmith, Raymond W. Capital Markets and Economic Development. Documento para Simposio Internacional sobre el Desarrollo de Mercados de Capital. Río de Janeiro, Septiembre 1971.
- González, Alvaro y Gerardo Arango Ospina. Análisis Financiero de una Muestra de Sociedades Industriales. Asociación Nacional de Industriales, diciembre 1973.

- Howe, James W., y otros. The U.S. and the Developing World: Agenda for Action 1974. Nueva York, 1974.
- Instituto de Economía, Universidad de Chile. Formación de Capital en las Empresas Industriales. Santiago de Chile, 1961.
- Instituto de Economía, Universidad de Chile. La Economía Chilena en 1971.
- Instituto de Organización y Administración (INSORA). El Financiamiento de la Industria en Chile, Análisis de Fuentes y Usos de Fondos. Universidad de Chile, 1962.
- International Development Center of Japan. Comparative Study of Economic Development of Brazil and Japan. Overseas Technical Cooperation Agency, mayo 1974.
- Johnston, Roger, D. "Should the Mexican Government Promote the Country's Stock Exchange?" Inter-American Economic Affairs, tomo 26, invierno 1972.
- Katz, Jorge. Importación de Tecnología, Aprendizaje Local e Industrialización Dependiente. Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1971.
- King, Timothy. "Private Savings in Latin America". en Keith Griffin (ed.) Financing Development in Latin America, Nueva York, 1971.
- Manser, W.A.P. The Financial Role of Multinational Enterprises. Londres, 1973.
- Mikesell, Raymond F., y James E. Zinser. La Naturaleza de la Función Ahorro en los Países en Desarrollo. CEMLA, México, 1974.
- Mikesell, Raymond F. y James E. Zinser. "The Nature of the Savings Functions in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature". The Journal of Economic Literature. Tomo XI, No. 1, marzo 1973.
- Patrick, Hugh T. "Finance, Capital Markets and Economic Growth in Japan" en Arnold W. Sametz (ed.), Financial Development and Economic Growth. Nueva York, 1972.
- Petrei, Amalio H. "Rates of Return to Physical Capital in Manufacturing Industries in Argentina". Oxford Economic Papers. Tomo 25 No. 3, noviembre 1973.
- Porter International Company. A Plan for Technical Assistance to the Brazilian Capital Markets. Washington, D.C., 1971.
- Reddaway, W.B. Effects of U.K. Direct Investment Overseas. Cambridge, 1968.
- Sametz, Arnold W. (ed.) Financial Development and Economic Growth. Nueva York, 1972.

- Tow, Fernando. "Una Contribución al Estudio de la Evasión al Impuesto a los Réditos Personales en la Argentina". Jornadas de Finanzas Públicas, III, Córdoba, 1970.
- Tyler, William G. "Manufactured Export Promotion in a Semi-Industrialized Economy: The Brazilian Case". Journal of Development Studies. Octubre 1973.
- Wai, U Tun. Financial Intermediaries and National Savings in Developing Countries. Nueva York 1972.
- Wai, U Tun, y Hugh T. Patrick. "Stock and Bond Issues and Capital Markets in Less Developed Countries". IMF Staff Papers, Tomo 20, 1973.

III. MATERIALES NO PUBLICADOS

- Bilsborrow, Richard E. "The Determinants of Fixed Investment by Manufacturing Corporations in Colombia". Tesis Doctoral, University of Michigan, 1968.
- Hopp, João C. "A Study of the Investment Policy and Performance of U.S. Manufacturing Corporations in Brazil". Tesis Doctoral, Michigan State University, 1969.
- Nicholas Marín, José. "Industrial Finance in Nicaragua: A Study of Financial Practice in an Underdeveloped Country". Tesis Doctoral, Harvard University, Graduate School of Business Administration, 1971.
- Nule, Guido. "Análisis de la Estructura Financiera de Empresas Textiles". Trabajo no publicado, The American University, Washington, D.C., diciembre 1971.
- Salazar-Carrillo, Jorge. "A Comparison of Investment Goods Prices in the LAFTA Area". Informe preparado para la Conferencia Internacional de ECIEL sobre Consumo, Ingreso y Precios, Hamburgo, octubre 1973.
- _____. "The Structure of Prices and Purchasing Power Among Latin American Countries". (Por publicarse, Brookings Institution).
- Thoumi, Francisco. "Working Capital Markets and the Utilization of Fixed Capital". Washington, 1974.
- Tsurumi, Yoshihiro. "Multinational Spread of Japanese Firms and Asian Neighbor's Reactions". Trabajo sometido a la Conferencia de Yale University sobre la Corporación Multinacional como Instrumento de Desarrollo. New Haven, Connecticut. Mayo 1974.
- Wiley, Robert J. "An Analysis of Financing by a Multinational Group of Companies Manufacturing in Brazil, 1964-1965". Tesis Doctoral, Columbia University, 1969.

1000

1000